Altia Consultores S.A.

ALC · Revisión v5 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 28/10/2026

Precio de referencia / reference_price: 5.80 EUR

Publicación en la web: 02/11/2026 · Referencia del documento, no cotización actual.

Empresa:	7.70/10
Oportunidad:	7.20/10
NOTA FINAL:	7.40/10

Esperar

Riesgo: Alto

Altia crece y conserva capacidad operativa, pero el salto esperado de beneficio todavía necesita caja y margen. A 5,80 EUR conviene esperar antes de ampliar; quien ya la tiene debe vigilar la financiación de adquisiciones y la conversión de resultados en efectivo.

Horizonte de 5-10 años. Las tres notas son juicios separados; Nota Final no es una media. Fuentes, supuestos y límites se distinguen en el texto.

Negocio, novedades y caja

Altia vende servicios tecnológicos, integración, software y soporte a empresas y administraciones. Las relaciones, el conocimiento sectorial y sus plataformas facilitan contratos repetidos, pero no eliminan competencia ni dependencia de profesionales. La calidad procede de ejecución, clientes e integración; la etiqueta de inteligencia artificial no demuestra una renta extraordinaria.

El corte es 28/10/2026 a 5,80 EUR. El informe semestral oficial publicado el 27/10 aporta ingresos de 167,155 millones EUR, +11,0%, EBITDA de gestión de 12,943 millones, +3,8%, y beneficio atribuible de 9,223 millones, +15,4%. El margen EBITDA cae de 8,3% a 7,7%; el beneficio también se beneficia de menor carga fiscal y financiera. No se da por recurrente toda esa mejora.

El estado consolidado de flujos, página PDF 42 del semestral, muestra CFO de −2,100 millones EUR frente a +5,627 millones en H1 anterior. Restar pagos de inmovilizado de 0,640 millones y principal de alquileres de 0,973 millones deja −3,714 millones de caja observada tras esos usos. El interés pagado de 0,336 millones ya está en CFO y no se resta dos veces. La inversión contabilizada de 2,598 millones no equivale a los pagos de 0,640 millones: falta reconciliar devengos y perímetro. No se llama sostenible a este semestre ni se anualiza.

El balance de junio contiene 16,348 millones de efectivo y 0,335 millones de inversiones de corto plazo frente a 12,163 millones de deuda y provisiones en la definición de gestión: caja neta de 4,520 millones. Esa foto no es la liquidez de octubre. Ednon cerró el 21/07 por 9,850 millones más hasta 2,795 millones contingentes; financiarla exige caja posterior, deuda u otras fuentes. Los alquileres son obligaciones reales y no desaparecen por usar deuda financiera estrecha. El control de Boxleo, 80,91%, reduce el poder y liquidez del minoritario.

La tabla del proveedor divide el semestre en dos trimestres idénticos de 83,6 millones de ventas y 4,6 de beneficio: no prueba resultados trimestrales separados. Sus 68,6 acciones con pie en miles no certifican denominador; la primaria identifica 68,782 millones de acciones emitidas. El margen bruto del proveedor incluye reclasificaciones laborales y no es comparable sin puente al 70,7% antes de personal en la gestión. Se mantienen visibles estas diferencias en lugar de escoger la cifra más favorable.

Valoración y exigencias del precio

A 5,80 EUR y 68,782 millones de acciones emitidas, la capitalización indicativa es 398,936 millones. El plan corporativo de beneficio 2026, 24,177 millones, implica aproximadamente 0,352 EUR por acción y 16,5 veces, sin afirmar que se cumplirá. El consenso del proveedor de 0,44 EUR implica 13,2 veces, pero no es la misma base. El objetivo de EBITDA de gestión de 35,972 millones y margen de 10,9% exige una segunda mitad mucho más rentable que H1. El valor razonable de 6,56 EUR del proveedor no es nuestra validación de valor intrínseco.

Sensibilidad explícita a cinco años, sin objetivo de precio: partiendo de beneficio por acción de 0,352 EUR, crecimiento anual del 3%, 7% o 10% daría aproximadamente 0,408, 0,494 y 0,567 EUR en año cinco. Con múltiplos finales de 12, 16 y 20 veces, precios terminales de 4,90, 7,90 y 11,34 EUR. Añadir solo cinco dividendos hipotéticos de 0,075 EUR produce riqueza final de 5,28, 8,28 y 11,71 EUR frente a 5,80 iniciales, equivalente aproximado al −1,9%, 7,4% y 15,1% anual como crecimiento de riqueza terminal, sin reinvertir dividendos; no es TIR de pagos intermedios ni DCF.

El dividendo constante es un supuesto, no rentabilidad garantizada. El beneficio retenido financia personal, software, circulante y compras y debe generar el crecimiento asumido: no se suma otra vez como caja terminal. No se añade la caja neta de junio porque la compra de julio y las obligaciones posteriores cambian su disponibilidad. Falta demostrar retorno incremental y caja de mantenimiento; por eso la sensibilidad de BPA no prueba efectivo distribuible ni justifica comprar solo por el PER futuro.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

El mejor argumento para comprar ahora es que contratos públicos y privados, integración de Ednon y una segunda mitad estacionalmente fuerte recuperen margen y conversión, haciendo barato el consenso. El contraargumento es concreto: nómina crece más deprisa que ventas, CFO semestral es negativo y las adquisiciones consumen liquidez antes de probar retorno. Un mínimo de cotización o una señal técnica Strong Sell no resuelven ninguno de los dos.

Hay riesgo de presión salarial, retrasos de cobro, dependencia de clientes y presupuestos europeos, integración de compras, intangibles y concentración de control. No se ha certificado el puente completo de la partida de ajustes de caja ni la separación de capex de mantenimiento y crecimiento, ni todos los flujos posteriores a junio hasta octubre. El rendimiento ilustrativo central puede ser insuficiente si el efectivo no acompaña al beneficio; la ausencia de deuda urgente demostrada no significa ausencia de riesgo.

Conclusión y justificación de las notas

Empresa 7,7: ejecución rentable, contratos y diversificación de servicios, moderados por escasa diferenciación demostrada, presión de personal y control concentrado. Oportunidad 7,2: 5,80 EUR ofrece una expectativa razonable si se cumple el plan, pero la rentabilidad central ilustrativa y la conversión de caja no dan margen suficiente para una compra clara. Nota final 7,4: juicio global propio, no media obligatoria ni fórmula. Veredicto de nueva entrada: Esperar.

Para cerrar la tesis hacen falta caja posterior a Ednon, deuda y vencimientos reconciliados, explicación de ajustes de CFO y del salto entre inversión devengada y pagada, separación de mantenimiento y crecimiento y evidencia de recuperación de margen en un período nuevo. Mientras falte, no se presenta como verificado el crecimiento del 57% ni un retorno sostenible sobre adquisiciones.

Revisar la posición: el negocio sigue siendo rentable, pero la caja después de Ednon y las obligaciones de octubre no están conciliadas; no hay base suficiente para ordenar vender ni para ratificar una tenencia sin condiciones. Mantener solo mientras nuevos datos demuestren liquidez suficiente para operaciones, alquileres e integración sin dilución destructiva. Valorar reducir si nuevos períodos mantienen caja negativa después de inversión necesaria o si financiar Ednon deteriora claramente el margen de seguridad. Valorar vender si deterioro persistente de clientes y caja, unido a financiación insuficiente, invalida la capacidad de sostener el negocio. Vender ahora puede renunciar a la recuperación estacional y a sinergias reales; esa posibilidad debe contrastarse con caja, no con esperar para comprar. Faltan liquidez y deuda posteriores a junio, puente de inversión y evidencia de retorno de las compras.

Qué vigilamos

• Mantener solo mientras nuevos datos demuestren liquidez suficiente para operaciones, alquileres e integración sin dilución destructiva.

• Valorar reducir si nuevos períodos mantienen caja negativa después de inversión necesaria o si financiar Ednon deteriora claramente el margen de seguridad.

Fuentes y alcance

www.altiacompany.com · Informe_Altia_Semestral_1S2026.pdf | 2026-10-27

www.altiacompany.com · informe semestral 2026 | 2026-10-27

Altia Consultores S.A.

ALC · v5 · Report 28/10/2026 · Reference 5.80 EUR

Company 7.70/10 | Opportunity 7.20/10 | Overall 7.40/10

Wait

Risk: High

Altia is growing and retains operating capability, but expected earnings growth still needs cash and margin support. At EUR 5.80, wait before adding; existing holders should monitor acquisition funding and conversion of earnings into cash.

Business, developments and cash

Altia sells technology services, integration, software and support to companies and public bodies. Relationships, sector knowledge and platforms help repeat contracts, but do not eliminate competition or reliance on skilled employees. Quality rests on execution, customers and integration; an artificial intelligence label does not demonstrate exceptional economic rents.

The cutoff is 28/10/2026 at EUR 5.80. The official half-year report published on 27/10 reports EUR 167.155 million revenue, up 11.0%, management EBITDA of 12.943 million, up 3.8%, and attributable profit of 9.223 million, up 15.4%. EBITDA margin falls from 8.3% to 7.7%; earnings also benefit from lower tax and financing costs. The whole improvement is not assumed recurring.

The consolidated cash-flow statement on PDF page 42 of the half-year report shows CFO of EUR −2.100 million against +5.627 million in the prior half. Deducting fixed-asset cash payments of 0.640 million and lease principal of 0.973 million leaves −3.714 million observed cash after those uses. Paid interest of 0.336 million is already in CFO and is not deducted twice. Recognised investment of 2.598 million differs from payments of 0.640 million: accruals and scope still need reconciliation. This half-year is neither labelled sustainable nor annualised.

The June balance has 16.348 million cash and 0.335 million short-term investments against 12.163 million debt and provisions in management's definition: net cash of 4.520 million. That snapshot is not October liquidity. Ednon closed on 21/07 for 9.850 million plus up to 2.795 million contingent consideration; funding requires subsequent cash, borrowing or other sources. Leases remain real obligations when a narrower financial debt definition is used. Boxleo's 80.91% control limits minority power and liquidity.

The vendor splits the half-year into two identical quarters of 83.6 million revenue and 4.6 million earnings: that does not establish separate quarterly outcomes. Its 68.6 shares with a thousands footnote does not certify the denominator; the primary identifies 68.782 million issued shares. Vendor gross margin incorporates labour reclassifications and is not directly comparable to management's 70.7% before personnel without a bridge. These discrepancies remain visible rather than selecting the most favourable number.

Valuation and price expectations

At EUR 5.80 and 68.782 million issued shares, indicative market value is EUR 398.936 million. The corporate 2026 profit plan of 24.177 million implies roughly EUR 0.352 per share and 16.5 times earnings, without asserting delivery. Vendor consensus of EUR 0.44 implies 13.2 times, but uses a different base. Management EBITDA target of 35.972 million at a 10.9% margin requires a much stronger second half than H1. The vendor's EUR 6.56 fair value is not our validated intrinsic value.

Explicit five-year sensitivity, without a price target: starting from EUR 0.352 earnings per share, annual growth of 3%, 7% or 10% produces approximately EUR 0.408, 0.494 and 0.567 in year five. Terminal multiples of 12, 16 and 20 imply prices of EUR 4.90, 7.90 and 11.34. Adding only five hypothetical EUR 0.075 dividends gives terminal wealth of EUR 5.28, 8.28 and 11.71 against EUR 5.80 invested, equivalent to approximately −1.9%, 7.4% and 15.1% annual terminal-wealth growth without dividend reinvestment; it is neither an IRR of intermediate cash payments nor a DCF.

A constant dividend is an assumption, not a guaranteed yield. Retained earnings fund people, software, working capital and acquisitions and must support assumed growth: they are not added again as terminal cash. June net cash is not added because the July purchase and later obligations change availability. Incremental returns and maintenance cash remain unproven; EPS sensitivity therefore does not establish distributable cash or justify buying solely on forward earnings.

Risks and monitoring

The strongest case for buying now is that public and private contracts, Ednon integration and a seasonally stronger second half restore margin and conversion, making consensus cheap. The countercase is specific: payroll outgrows revenue, half-year CFO is negative and acquisitions use liquidity before proving returns. Neither a share-price low nor a technical Strong Sell signal resolves this question.

Risks include wage pressure, delayed collections, customer and European budget exposure, acquisition integration, intangibles and concentrated control. The full cash-adjustment bridge, maintenance versus growth investment and every post-June cash movement through October are not certified. The central illustrative return may be insufficient if cash fails to follow earnings; no demonstrated urgent debt problem does not mean no risk.

Conclusion and independent score judgments

Company 7.7: profitable execution, contracts and service breadth, tempered by limited demonstrated differentiation, payroll pressure and concentrated control. Opportunity 7.2: EUR 5.80 provides a reasonable expectation if the plan is delivered, but central illustrative returns and cash conversion do not offer enough margin for a clear purchase. Overall 7.4: own editorial judgment of the whole case, not a required arithmetic average or formula. New-entry verdict: Wait.

Closing the thesis requires post-Ednon cash, reconciled debt and maturities, explanation of CFO adjustments and accrued versus paid investment, maintenance versus growth separation and evidence of margin recovery in a new period. Until then, neither 57% growth nor sustainable acquisition returns are presented as verified.

Review the holding: operations remain profitable, but post-Ednon cash and October obligations are unreconciled; evidence supports neither an instruction to sell nor unconditional retention. Hold only while new evidence demonstrates enough liquidity for operations, leases and integration without destructive dilution. Consider reducing if new periods retain negative cash after required investment or Ednon funding clearly weakens the safety margin. Consider selling if persistent customer and cash deterioration together with inadequate funding invalidates the ability to sustain operations. Selling now may forgo seasonal recovery and genuine synergies; that possibility needs cash evidence and is distinct from waiting to buy. Post-June liquidity and debt, an investment bridge and acquisition-return evidence remain missing.

The original ProResearch is retained in the private case file; this PDF is TLT's own editorial analysis. Internal review by the same system is not an independent audit and does not guarantee returns. This is not personalized advice.