

# Making Science

## Resultados Auditados 2025



Elaborado por Juan Sainz de los Terreros

**Importante:** Este informe tiene una finalidad exclusivamente informativa y no constituye asesoramiento financiero ni recomendación de inversión. Invertir en acciones, especialmente en microcaps, conlleva riesgos elevados incluyendo la pérdida parcial o total del capital.

Escenario Pesimista	Escenario Base	Escenario Optimista
EV / EBITDA 6x	EV / EBITDA 8x	EV / EBITDA 10x
<b>9,79 €</b>	<b>13,31 €</b>	<b>16,83 €</b>
<b>Potencial +18,7%</b>	<b>Potencial +61,3%</b>	<b>Potencial +104,0%</b>

Cotización: 8,25 € (cierre 27 de abril de 2026)

## Descripción

Making Science Group (BME Growth: MAK5) es una compañía global de aceleración digital impulsada por Inteligencia Artificial. Cuenta con cerca de 850 empleados. Tiene presencia directa en 18 países y en 10 adicionales a través de partnerships.

El negocio de Making Science se enfoca en los mercados de alto crecimiento de marketing digital, Cloud for Marketing, Adtech y Martech.

<b>850</b> empleados	<b>850 +</b> Clientes	<b>18</b> países	<b>374 M €</b> Ingresos 2025	<b>14 M €</b> EBITDA rec. 2025
-------------------------	--------------------------	---------------------	---------------------------------	-----------------------------------

## Líneas de Negocio

Making Science está compuesto por 4 líneas de negocio:

- La **Agencia Digital Global con Tecnología**, con servicios de publicidad digital 360 que integran planificación estratégica, creatividad, datos y tecnología.
- **RAISING** como la división tecnológica que combina la experiencia empresarial con la ciencia de los datos para ofrecer soluciones basadas en AI aplicada al marketing, como ad-machina, la plataforma de IA Agéntica para un marketing integrado.
- **AWAKE**, un AI Venture Studio, nacido para liderar la revolución de la Inteligencia Artificial que industrializa la creación de startups y proyectos innovadores AI-native que respondan a las nuevas necesidades de la economía digital.
- El área de **Inversión**, con Ventis y TMQ, como línea de diversificación de negocio e implementación de las capacidades de todas nuestras áreas.



## Hitos financieros en 2025

Making Science ha completado un año en el que inicia un camino hacia la rentabilidad y ampliación de márgenes.

Ingresos brutos <b>374,7 M €</b> Δ +36,7% vs 2024	Margen Bruto <b>76 M €</b> Δ +6,7% vs 2024	EBITDA recurrente <b>14,7 M €</b> Δ +2,6% vs 2024	Deuda Neta <b>7 M €</b> ▽ -78,4% vs 2024
Venta Negocio Cloud y Ciberseguridad * <b>26 M €</b> (Enterprise Value)	EBITDA / Margen Bruto <b>19,3%</b>	Resultado Neto <b>25 M €</b> Gracias a extraordinario *	Primer dividendo <b>2 M €</b>

## Resultados MAKs ~ Consolidado

Cifras en millones €	2024	2025	Var.
Ingresos brutos	274,0	374,7	+36,7%
Coste de ventas	-202,8	-298,7	+47,3%
<b>Margen Bruto</b>	<b>71,2</b>	<b>76,0</b>	<b>+6,7%</b>
Personal	-49,6	-52,8	+6,5%
Opex	-14,1	-15,1	+6,5%
Capex	5,4	5,7	+4,6%
Deterioro activos	0,6	0,4	-35,8%
Otros ingresos	0,8	0,6	-13,9%
<b>EBITDA recurrente</b>	<b>14,3</b>	<b>14,7</b>	<b>+2,6%</b>
Margen EBITDA/MB (%)	20,1%	19,3%	-0,8 pp
Extraordinarios	-2,2	21,5	~
<b>Beneficio Neto</b>	<b>-1,7</b>	<b>25,0</b>	~

## Desapalancamiento como hito de 2025

Del Balance destaca que la deuda financiera neta (DFN) se reduce de manera muy importante.

La DFN ha pasado en un año de 32,2 millones € a tan sólo 7 millones €. Es decir, se ha reducido en un 78,4%. Esta situación se ha podido dar gracias a la venta del negocio Cloud y de Ciberseguridad (España) a Lutech S.p.A por 26 millones de euros. Además, una disciplina financiera centrada en la eficiencia ha llevado a la compañía a poder generar más de 40 millones de euros en lo que respecta a los flujos de caja generados por las actividades de explotación.

<b>MAKS (cifras en miles de euros)</b>	<b>31.12.24</b>	<b>31.12.25</b>	<b>Var. %</b>
Préstamos bancarios	17.741	7.458	-58,0%
Líneas de anticipos de clientes	2.602	3.718	42,9%
Confirming	16.743	17.577	5,0%
Líneas de crédito y otros préstamos	3.922	2.995	-23,6%
Otros pasivos financieros	6.073	5.438	-10,5%
Deuda con empresas asociadas	7.242	3.552	-51,0%
<b>Deuda Financiera Total</b>	<b>54.323</b>	<b>40.737</b>	<b>-25,0%</b>
menos: Efectivo y equivalentes	19.815	29.024	46,5%
menos: Inversiones financieras a c.p.	2.284	4.739	107,5%
<b>Deuda Financiera Neta</b>	<b>32.224</b>	<b>6.975</b>	<b>-78,4%</b>

## Flujos de caja

El estado de flujos de caja a 31 de diciembre de 2025:

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CONSOLIDADO	31/12/2024	31/12/2025
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	296.740	40.245.685
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	-8.077.742	-12.503.968
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	8.025.028	-16.632.022
Efecto de las variaciones de los tipos de cambio		467.891
Aumento (Disminución) neto de efectivo por operaciones discontinuas	29.173	-1.693.622
<b>AUMENTO / DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES</b>	<b>273.199</b>	<b>9.883.249</b>
Efectivo o equivalente al comienzo del ejercicio	19.541.324	19.814.523
<b>Efectivo o equivalente al final del ejercicio</b>	<b>19.814.523</b>	<b>29.697.772</b>

## Valoración

Making Science con la cotización en 8,25 € (cierre 27 de abril de 2026) tiene una capitalización de 75 millones € y un Valor Empresa (VE) de 82 millones €. El ratio VE / EBITDA se sitúa en 5,6x, muy por debajo del sector.

### MAKING SCIENCE

Cotización	8,25 €
Nº Acciones	9.091.946
Capitalización	75.008.555 €
Deuda Neta	7.000.000 €
Valor Empresa (VE)	82.008.555 €
2025	
Cifra Neta Negocio	374.657.000 €
EBITDA	14.687.000 €
Beneficio Neto	25.014.283 €
2025	
VE / Cifra Neta Negocio	0,2 x
PER	3,0 x
VE / EBITDA	5,6 x
Deuda Neta / EBITDA	0,5 x

## Algunos comparables

Empresa	Mercado	Cap. Burs.	EV/EBITDA	Crec. Ing.	Valoracion
<b>Making Science ★</b>	<b>BME Growth</b>	<b>~75 M€</b>	<b>~5,6x</b>	<b>+36,7%</b>	<b>ATRACTIVO</b>
Publicis Groupe	Euronext Paris	~16.000 M€	~9x	+5%	Neutral
WPP Group	London SE	~7.000 M€	~7x	-2%	Neutral
Stagwell Inc.	Nasdaq	~1.500 M€	~8x	+12%	Neutral
S4 Capital	London SE	~400 M€	~6x	+8%	Neutral
Media sector mediana	Global	Variable	7-9x	~5-8%	Referencia

Si Making Science convergiera al múltiplo medio del sector (8x EV/EBITDA), el precio objetivo implícito estaría en torno a 12 ~13 €, lo que representaría una revalorización del más del 50% desde los niveles actuales. Este escenario no requiere aceleración de resultados, simplemente una re-calificación del múltiplo por el mercado.

**MAKING SCIENCE**

Cotización	12,50 €
------------	---------

Nº Acciones	9.091.946
-------------	-----------

Capitalización	113.649.325 €
Deuda Neta	7.000.000 €
Valor Empresa (VE)	120.649.325 €

2025

Cifra Neta Negocio	374.657.000 €
EBITDA	14.687.000 €
Beneficio Neto	25.014.283 €

2025

VE / Cifra Neta Negocio	0,3 x
PER	4,5 x
VE / EBITDA	8,2 x
Deuda Neta / EBITDA	0,5 x

## Análisis de sensibilidad

Nos centramos en el Valor Empresa / EBITDA para tener una valoración de referencia.

Si en 2026 esperamos un EBITDA ajustado de 16 millones €, tenemos un precio objetivo entre 9,79 € y 16,83 € dependiendo de si tomamos un ratio de 6x o de 10x.

VE / EBITDA 26e		6	7	8	9	10
EBITDA	14.000.000	8,47	10,01	11,55	13,09	14,63
	14.500.000	8,80	10,39	11,99	13,58	15,18
	15.000.000	9,13	10,78	12,43	14,08	15,73
	15.500.000	9,46	11,16	12,87	14,57	16,28
	16.000.000	9,79	11,55	13,31	15,07	16,83
	16.500.000	10,12	11,93	13,75	15,56	17,38

A continuación, se indican 3 escenarios:

Escenario Pesimista	Escenario Base	Escenario Optimista
EV / EBITDA 6x	EV / EBITDA 8x	EV / EBITDA 10x
<b>9,79 €</b>	<b>13,31 €</b>	<b>16,83 €</b>
Potencial +18,7%	Potencial +61,3%	Potencial +104,0%

### MAKING SCIENCE

Cotización	13,31 €
------------	---------

Nº Acciones	9.091.946
-------------	-----------

Capitalización	121.013.801 €
Deuda Neta	7.000.000 €
Valor Empresa (VE)	128.013.801 €

## Catalizadores

Making Science cuenta con varios catalizadores para mejorar como compañía y sumar valor:

- **Plataforma ad-machina con IA propia:**
  - Making Science ha desarrollado ad-machina, una plataforma de IA agéntica para marketing integrado. Si gana tracción comercial como producto propio (no solo como servicio de agencia), supone una mejora estructural de márgenes y una re-calificación del múltiplo hacia valoraciones de software.
- **Expansión en Estados Unidos:**
  - EE.UU. es clave para el futuro de MAKs. Ya genera 593.000 € de EBITDA recurrente, con ingresos creciendo al 70% internacional (parte explicado por UK/USA). La compañía proyecta que a largo plazo un tercio del negocio venga de EE.UU. De materializarse, el impacto en valoración sería muy significativo.
- **Balance saneado y generación de caja:**
  - Tras haber reducido su Deuda Financiera Neta a tan solo 7 millones € y una fuerte generación de caja (28 millones €), la compañía tiene ahora la capacidad financiera para acometer adquisiciones estratégicas, aumentar el dividendo o recomprar acciones, todo ello sin tensionar el balance.
- **Venta de activos no estratégicos:**
  - La desinversión del negocio de Cloud y Ciberseguridad (26 M€) permite focalizar recursos en los negocios de mayor margen: marketing digital, AdTech y la plataforma de IA propia.
- **Partnership con Local Planet:**
  - Como socia de la mayor red mundial de agencias de medios independientes, Making Science tiene acceso a flujo de negocio global que difícilmente podría generar de forma orgánica.
- **Modelo de hubs de excelencia:**
  - Los centros de entrega en Georgia, Colombia, Dublín y España permiten ofrecer servicios de alta calidad a costes competitivos, mejorando márgenes a medida que el volumen crece.

## Riesgos

Algunos de los riesgos a tener en cuenta:

- Liquidez bursátil reducida (microcap)
- Concentración en reselling de bajo margen
  - El crecimiento de ingresos del +37% se explica en parte por el reselling de productos Google en USA y UK, actividad con márgenes muy inferiores al negocio propio.
- Georgia y UK en reestructuración
- Dependencia de plataformas tecnológicas
- Competencia de la propia IA (riesgo y oportunidad a la vez)

## Por qué MAKs puede ser una gran oportunidad

Making Science reúne una combinación muy potente:

- ✓ Crecimiento de doble dígito durante varios años consecutivos.
- ✓ Balance saneado con 7 M€ de deuda neta (vs 32 M€ en 2024).
- ✓ EBITDA recurrente positivo y creciente en todos los segmentos.
- ✓ Primer dividendo de su historia, señal de madurez y confianza.
- ✓ Múltiplo de valoración (5,6x EV/EBITDA) inferior a la media sector.
- ✓ Desarrollo de producto propio con IA (ad-machina):
  - Potencial de mejora de márgenes estructuralmente.
- ✓ Expansión en EEUU
  - El mercado de mayor potencial y escala del sector.

El mercado parece estar valorando a MAKs como una agencia de marketing tradicional. En realidad, está construyendo un negocio híbrido con producto tecnológico propio, presencia global y expansión acelerada en el mayor mercado del mundo. El descuento actual combinado con el crecimiento demostrado y el balance saneado ofrece una asimetría riesgo/recompensa favorable para inversores con perfil adecuado y horizonte de 2-4 años.

## Cotización

La Compañía cotiza en el BME Growth desde el 21 de febrero de 2020. El precio de referencia el día de su incorporación a este mercado de valores 3,20 euros por acción. La capitalización el día de su debut se estableció en 22,6 millones de euros.

La cotización este 27 de abril de 2026 cerró en 8,25 euros. Por lo tanto, la revalorización de la acción se sitúa cercana al 158% o lo que es lo mismo, en estos 6 años como empresa cotizada en el BME Growth, la acción se ha multiplicado por 2,6 veces.

Grafico



## Investor Day

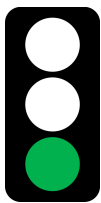
El próximo 13 de mayo a las 9:00 se celebrará el Investor Day de la compañía. Podrás acudir de manera presencial. Sin duda que es una gran oportunidad para conocer de primera mano cómo está evolucionando la compañía y cuáles son sus planes de futuro en un mundo tan tecnológico con la inteligencia artificial como principal reto/opportunidad.

**Regístrate ahora ~ Investor Day**  
13 de mayo de 2026

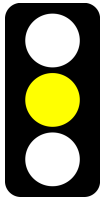
## Clasificación de las Empresas

### Semáforos - Clasificación Empresas (nivel financiero)

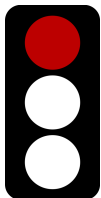
Se clasifican las empresas según su solidez financiera a un plazo de dos años. Es decir, se estima si podrán actuar sin complicaciones financieras durante los próximos 24 meses. Se observa el nivel de endeudamiento y la capacidad para poder financiarse la compañía en el mercado. Además, se compara el proyecto y el plan de negocio que tienen la empresa según las necesidades de financiación necesarias para realizarlo.



*Semáforo Verde: La Cuenta de Pérdidas y Ganancias, el Balance y el Estado de Flujos de Efectivo a juicio de UDEKTA Corporate muestran fortaleza para poder afrontar el proyecto, el plan de negocio y la financiación necesaria sin grandes complicaciones. Se estima que la compañía no va a tener problemas durante los próximos 24 meses a nivel de financiación. Si fuera necesario captar capital, se prevé que la empresa lo podrá conseguir sin problemas.*



*Semáforo Amarillo: La Cuenta de Pérdidas y Ganancias, el Balance y el Estado de Flujos de Efectivo a juicio de UDEKTA Corporate muestran cierta debilidad a medio plazo. Se estima que la compañía va a necesitar financiación durante los próximos 24 meses para poder afrontar el proyecto y plan de negocio que tienen. Podrán encontrarse con dificultades a la hora de captar el capital necesario para el proyecto y plan de negocio que tienen. Mantener cautela y precaución en este sentido.*



*Semáforo Rojo: La Cuenta de Pérdidas y Ganancias, el Balance y el Estado de Flujos de Efectivo a juicio de UDEKTA Corporate muestran debilidad a corto plazo. Se estima que la compañía va a necesitar financiación durante los próximos 24 meses para poder afrontar el proyecto y plan de negocio que tienen. Podrán encontrarse con serias dificultades a la hora de captar el capital necesario para el proyecto y plan de negocio que tienen. Mucha precaución.*

**Advertencias:**

- UDEKTA es una boutique financiera especializada en los mercados alternativos formada por un grupo de profesionales independientes.
- Este documento lo ha realizado uno de los profesionales independientes de UDEKTA Corporate, Juan Sainz de los Terreros (Juan ST), con fines meramente informativos, no pudiendo considerarse como una recomendación específica para comprar o vender acciones de una determinada compañía.
- Este Análisis ha sido encargado por la Compañía.
- La información puede ser errónea e incompleta.
- Este documento podrá sufrir modificaciones a partir de su publicación.
- Las opiniones y estimaciones dadas son bajo el juicio y análisis de Juan ST en la fecha referida y pueden variar sin previo aviso.
- Es importante aclarar que todas las opiniones contenidas en este documento se han realizado con carácter general, sin tener en cuenta los objetivos específicos de inversión, la situación financiera o las necesidades particulares de cada persona. Por lo tanto, ni UDEKTA Corporate ni Juan ST se hacen responsables de cualquier perjuicio que pueda proceder, directa o indirectamente, del uso de la información contenida en este documento.
- UdeKta Capital S.A., sociedad de la que Juan ST es socio y consejero, es accionista de la Compañía de manera directa o indirecta.
- UDEKTA Corporate y Juan ST pueden tener una relación comercial relevante con la Compañía referida en el presente informe, tener posición directa o indirecta en cualesquiera de los valores o instrumentos emitidos por dicha compañía, tener intereses o llevar a cabo transacciones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe.