



ISSUER RATING

Long-term Rating

Tendencia: Estable

Fecha de primer rating: 11/03/2022

Fecha de revisión: 27/04/2023

## Contactos

### Associate

Mario Toro Gago

mario.toro@ethifinance.com

### Chief Rating Officer

Guillermo Cruz Martínez

guillermo.cruz@ethifinance.com

## Rating action y rationale

- EthiFinance Ratings afirma la calificación de “BB”, manteniendo la tendencia Estable.
- El rating del grupo se ve favorecido por un sólido perfil financiero gracias a la mejora a nivel de ratio DFN/EBITDA (1,9x en 2022P vs 3,7x en 2021) y FFO/DFN (32% vs 14%), alcanzando valores adecuados, gracias al incremento registrado en el flujo de caja operativo y más controlada inversión. Asimismo, la valoración queda reforzada por el elevado nivel de solvencia, representando su patrimonio neto 1,3 veces la deuda financiera total a cierre de 2022 (no auditado). No obstante, el rating está constreñido por el tamaño medio del grupo en comparación con sus competidores directos, al igual que por la elevada concentración en determinados clientes (Top 2 representó el 72% de la facturación provisional a cierre de 2022), por línea de negocio (‘Agile TV’ representó el 60% de la facturación) y desde el punto de vista geográfico (España representó el 69%). Asimismo, Agile Content se encuentra en un proceso de consolidación e integración tras el significativo crecimiento experimentando en los últimos ejercicios a raíz de las adquisiciones de compañías realizadas, que condiciona sus rentabilidades y resultados, requiriendo de una favorable integración de sinergias operativas que se traslade a retornos positivos, lo que apoya la calificación de tendencia como Estable.
- En línea con nuestra nueva metodología, el sector *Software and Services* presenta un riesgo medio en términos de ESG (sector *heatmap* entre 3,0 y 3,5) dado su impacto en el medio ambiente. Esta valoración tiene como resultado un análisis sectorial que no se ve afectado por este factor.

## Descripción de la compañía

Agile Content se conforma como un grupo tecnológico con presencia en más de 25 países y que opera en el sector audiovisual *online* y de video por *streaming* (OTT), ofreciendo *software*, principalmente, y *hardware* de creación, distribución y monitorización de video a clientes audiovisuales y de telecomunicaciones. A cierre provisional de 2022 (no auditado), el grupo presentó una cifra de negocio de €101,5M y un EBITDA de €10,7M (margen del 10,6%), registrando un ratio de DFN/EBITDA de 1,9x. Agile Content cotiza en BME Growth, con una capitalización de alrededor de €91,5M (13/04/2023).

## Fundamentos

### Perfil de negocio

#### Análisis del sector

- Sector atomizado, con favorable dinámica de la demanda y bajas barreras de entrada. Industria caracterizada por su fragmentación, no obstante, mostrando una gradual consolidación vía adquisiciones corporativas, fundamentalmente. Si bien las barreras de entrada se valoran como reducidas, los niveles rentabilidad se ven favorecidos por el valor añadido del servicio ofrecido, respaldado por el profundo *know-how* requerido para operar. Por otro lado, la volatilidad en los márgenes queda condicionada por la fidelidad mostrada por el usuario final. Se estima un crecimiento de la demanda en los próximos ejercicios, impulsado por el incremento en el uso de contenido *streaming* en mercados avanzados, así como por las crecientes necesidades de externalización de *players* audiovisuales y de telecomunicaciones.
- En línea con nuestra nueva metodología, el sector *Software and Services* presenta un riesgo medio en términos de ESG (sector *heatmap* entre 3,0 y 3,5) dado su impacto en el medio ambiente. El riesgo potencial de los factores ESG en las empresas del sector a medio plazo implica que se requiere una transición hacia nuevas prácticas. No llevar a cabo ninguna acción podría generar un impacto material en la estabilidad general o los niveles de rentabilidad del sector en el corto y medio plazo. A pesar de ello, esta valoración tiene como resultado un análisis sectorial donde no se ve afectado este factor.

### Posicionamiento competitivo

- **Grupo de tamaño medio en proceso de consolidación tras la incorporación de segmentos operativos en los últimos ejercicios, dotándole de sinergias y visibilidad de ingresos.** Agile Content se posiciona como un *player* de tamaño medio en proceso de consolidación tras las recientes adquisiciones de los últimos ejercicios (Edgeware en 2020, grupo Fon, Wetek y segmento de televisión de Euskaltel en 2021). Por otro lado, el crecimiento mostrado a raíz de estas operaciones de 'M&A', junto a su política de desarrollo '*in-house*' ha dotado de recurrencia a la generación de ingresos (entre un 70%-75% de la facturación consolidada), al igual que de sinergias a su actividad, mejorando sus ventajas competitivas, logrando situar el margen EBITDA en valores superiores a los arrojados por sus competidores directos (10,6% en 2022P vs margen EBITDA promedio en torno al 9%).
- **Concentración en su cartera de clientes y por mercados que limita su posicionamiento competitivo.** El grupo, que cuenta con el acuerdo de comercialización y gestión en exclusiva del segmento televisivo de MásMóvil y Yoigo (vencimiento: diciembre 2024) a través de 'Agile TV', reforzó su vinculación al grupo de telecomunicaciones tras la adquisición en agosto de 2021 del negocio televisivo de Euskaltel (acuerdo de comercialización durante ocho años, aportando en torno a 500.000 suscriptores). Esto, junto a la concentración que caracteriza su actividad desde el punto de vista operativo, representando 'Agile TV' el 60% de la facturación a cierre del ejercicio, con un número próximo de suscriptores de 840.000 a cierre de 2022, condiciona tanto su concentración a nivel nacional (España representó el 69% s/ventas en 2022), como en relación a su cartera de clientes (Top 5 representó el 80% de la facturación).

### Gobernanza

- **Adecuada gestión y respaldo accionarial que favorece su capacidad de crecimiento y sitúa el apalancamiento financiero en valores controlados.** Su accionariado se encuentra encabezado por sus dos socios fundadores, que cuentan con un amplio *expertise* en el sector. Ello se combina con un *free float* del 55% del capital, a diciembre de 2022, que favorece su nivel de diversificación. El apoyo mostrado por la propiedad en los últimos años mediante instrumentos de financiación convertibles y ampliaciones de capital, ha permitido mantener el apalancamiento del grupo en valores controlados, teniendo en cuenta las adquisiciones llevadas a cabo.

### Perfil financiero

#### Cash flow y endeudamiento

- **Tendencia positiva en la facturación, apoyada en las recientes adquisiciones, no obstante, con unos márgenes operativos condicionados por el proceso de integración y consolidación de las mismas.** Crecimiento significativo a nivel de facturación en los últimos ejercicios, situándose en una cifra provisional de €101,5M en 2022 (+85% YoY), impulsada principalmente por las operaciones de 'M&A' realizadas en 2020 y 2021. Por otro lado, el proceso de integración y consolidación de las recientes incorporaciones, principalmente a raíz de la adquisición de contenido tras la integración del negocio de Euskaltel TV (contabilizado dentro de aprovisionamientos), ha conllevado una reducción de los márgenes operativos (margen EBITDA de 10,6% en 2022P vs 13,9% en 2021). En relación al EBIT, continuó en valores negativos, penalizado por la significativa amortización anual (-€13,2M; 13% s/ventas), condicionando los resultados finales (EBT: -€5,8M en 2022P), situación que la compañía espera se prolongue hasta 2025, año beneficiado por una paulatina mejora en la eficiencia operativa y un gasto por amortización más controlado.
- **Mejora del ratio de apalancamiento en 2022 tras haberse visto penalizado en el ejercicio anterior derivado de las adquisiciones llevadas a cabo.** Agile Content tras las significativas inversiones realizadas en ejercicios previos, presenta un ratio DFN/EBITDA en valores más controlados en 2022 (1,9x vs 3,7x en 2021) beneficiado por el aumento en la generación de recursos operativos y una más limitada inversión. De igual forma, el ratio FFO/DFN se ha visto impulsado hasta situarse en un valor adecuado del 32% (14% en 2021). Asimismo, se prevé que dichos valores continúen en valores similares en el corto plazo gracias a una normalización de las inversiones. Por otro lado, si bien la compañía ha mejorado su cobertura de intereses, esta se sitúa en valores moderadamente reducidos (5,0x; +1,4x YoY).

- **Posición de tesorería favorecida por el incremento a nivel de flujo de caja operativo y acceso a fuentes de financiación externas.** Agile Content mostró un incremento en la generación de fondos operativos (FFO), situándose en €6,6M en 2022P (+62% YoY), lo que junto a una variación de circulante positiva, favoreció la generación de recursos operativos, logrando cubrir los requerimientos anuales de inversión (flujo de caja libre positivo por €2,6M). Adicionalmente, la capitalización de bonos convertibles junto a la ampliación de capital en la filial Wetek por su socio minoritario y la financiación captada durante el ejercicio, permitió a la compañía hacer frente a los compromisos financieros, manteniendo la posición de caja provisional en valores similares a 2021 (€14,8M; +€0,5M vs 2021).

### Solvencia

- **Sólida estructura de fondos propios, impulsada por las diversas ampliaciones de capital ocurridas en los últimos ejercicios.** El grupo muestra actualmente un elevado nivel de solvencia, representando su patrimonio neto 1,3 veces la deuda financiera total a cierre de 2022 (no auditado), beneficiado por las diversas ampliaciones de capital realizadas en los últimos ejercicios (la más reciente en 2021 por un total de €13,5M). Pese a la reducción registrada en el patrimonio neto en 2022 (-4% YoY), por las pérdidas registradas, la disminución de la deuda financiera bruta ha favorecido la autonomía financiera del grupo.

### Modificadores

#### Factores ESG

- No se han encontrado riesgos destacables relacionados con controversias ESG.

#### Liquidez

- **Adecuada liquidez.** Agile Content reporta una relación entre sus orígenes de fondos (caja, activos líquidos, líneas de crédito por disponer y FFO esperado) y los usos de fondos (principalmente, deuda financiera a corto plazo e inversión de mantenimiento) por encima de 1,0x, valor que se considera como razonable. Este aspecto se ve apoyado por un sólido perfil financiero, lo que deriva en una calificación de la liquidez como adecuada.

#### Riesgo país

- No se han encontrado riesgos destacables relacionados con esta variable. El 69% de sus ventas en 2022 se concentraban en España.

## Resumen de la información financiera

Principales magnitudes financieras. Miles de €.				
	2020	2021	2022P	22Pvs21
Facturación	20.403	54.945	101.511	84,8%
EBITDA <sup>(1)</sup>	3.223	7.643	10.710	40,1%
Margen EBITDA	15,8%	13,9%	10,6%	-3,4pp
EBIT	-1.201	-3.630	-3.803	-4,8%
EBT	-2.610	-5.744	-5.772	-0,5%
Total Activo	68.914	121.082	117.931	-2,6%
Patrimonio Neto	27.650	46.444	44.766	-3,6%
Deuda Financiera Total	23.002	42.716	35.657	-16,5%
Deuda Financiera Neta	5.933	28.385	20.513	-27,7%
PN/DFT	120,2%	108,7%	125,5%	16,8pp
DFN/EBITDA	1,8x	3,7x	1,9x	-1,8x
Funds From Operations	404	4.059	6.590	62,4%
FFO/DFN	6,8%	14,3%	32,1%	17,8pp
EBITDA/Intereses	3,2x	3,6x	5,0x	1,3x

<sup>(1)</sup> No incluye gastos relacionados con las adquisiciones ni el impacto contable por la parte devengada del plan de retención a los empleados, por un importe total de €1,2M en 2020, €2,6M en 2021 y €1,5M en 2022P. Incluye trabajos realizados para actualizar y mejorar el *software*, con objetivo de garantizar la funcionalidad del servicio ofrecido, contabilizados como 'Trabajos realizados por la empresa para su activo' (€3,8M en 2020, €6,2M en 2021 y €6,7M en 2022P), activados posteriormente como parte del Inmovilizado Inmaterial.

## Análisis de sensibilidad

Factores que pudieran (individual o colectivamente) impactar en el rating:

- **Factores positivos (↑).** Avance en el actual contexto de consolidación e integración de las compañías adquiridas, logrando mayores sinergias operativas que permita una mejora de los márgenes operativos en relación al sector (margen EBITDA del 23,0%, margen EBIT del 16,06%) y sitúe los resultados finales en valores positivos. Paulatina reducción de su apalancamiento financiero (valor de referencia del ratio DFN/EBITDA en torno a 1,0x), favorecido por una contención de la política de adquisiciones. Continuidad en el crecimiento de su presencia dentro de la industria en términos de tamaño y diversificación geográfica. Reducción de la exposición en lo relativo a sus principales clientes.
- **Factores negativos (↓).** Retraso en la consecución de las sinergias operativas esperadas que retrasen el escenario de *break-even* y prologuen en el largo plazo la situación actual de pérdidas, teniendo que acudir a fuentes de financiación externas para apoyar el crecimiento del grupo, derivando así en un deterioro del nivel de solvencia (PN/DFT con un valor de referencia inferior a 80%) y ratio de apalancamiento (valor de referencia del ratio DFN/EBITDA superior a 3,0x). Pérdida de ventajas competitivas que deterioren el posicionamiento actual del grupo.

## Información regulatoria

### Fuentes de información

La calificación de crédito emitida en este informe ha sido realizada de manera solicitada por parte del ente calificado, participando éste en el proceso. La misma se basa tanto en información privada como pública. Las principales fuentes utilizadas son:

- Cuentas anuales.
- Página web corporativa.
- Información publicada por los Boletines Oficiales.
- Rating book facilitado por la compañía.

La información ha sido exhaustivamente revisada para asegurar plausibilidad y coherencia, considerándose satisfactoria. No obstante, EthiFinance Ratings no asume ninguna responsabilidad sobre la veracidad de la información y de las conclusiones deducidas sobre la misma.

### Información adicional

- La calificación ha sido realizada de acuerdo al Reglamento (CE) N° 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de septiembre de 2009 sobre las agencias de calificación crediticia y en concordancia con la Metodología Corporate Rating y Metodología de Perspectivas que puede consultarse en <https://www.ethifinance.com/es/calificaciones/methodologies>; y bajo la Escala Corporate largo plazo disponible en <https://www.ethifinance.com/es/calificaciones/ratingScale>
- EthiFinance Ratings publica los datos sobre las tasas históricas de incumplimiento de las categorías de calificación, que se alojan en el repositorio central de estadísticas CEREP, del regulador European Securities and Markets Authority (ESMA).
- De acuerdo con lo estipulado en el Artículo 6, apartado 2, en relación con el anexo I, sección B, punto 4, del Reglamento (CE) N° 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de septiembre de 2009, se informa que en el transcurso de los últimos 12 meses EthiFinance Ratings no ha prestado servicios auxiliares a la entidad calificada ni a terceros vinculados.
- El rating otorgado ha sido notificado a la entidad calificada, no siendo modificado desde entonces.

**Condiciones de uso de este documento y su contenido:**

Para todo tipo de Calificaciones Crediticias que emita ETHIFINANCE RATINGS, S.L. (la "AGENCIA"), el Usuario no podrá, ni por sí mismo ni a través de terceros, transferir, subarrendar, sublicenciar, vender, extraer, reutilizar o disponer de cualquier otra forma del contenido de este Documento a un tercero, ya sea a título gratuito u oneroso.

A los efectos de las presentes Condiciones de Uso, se considerará Usuario a todo cliente que pueda haber suscrito un producto y/o un servicio que le permita disponer del contenido de este Documento, así como a toda persona privilegiada que pueda acceder al contenido de este Documento a través de <https://www.ethifinance.com/>.

El usuario tampoco podrá alterar, transformar o distorsionar la información proporcionada de ninguna manera. Asimismo, no podrá copiar y/o duplicar la información, ni crear archivos que contengan la información del Documento, ni en su totalidad ni parcialmente.

El Documento y su código fuente, cualquiera que sea su tipología, se considerará elaboración, creación u obra de la AGENCIA y estará sujeto a la protección de la normativa sobre derechos de propiedad intelectual. Para los usos permitidos de este Documento, el Usuario se obliga a no permitir la supresión del copyright de la AGENCIA, la fecha de emisión del Documento, la razón social establecida por la AGENCIA, así como el logotipo, las marcas y cualquier otro signo distintivo que sea representativo de la AGENCIA y de sus derechos sobre el Documento.

El Usuario acepta las condiciones de Uso de este Documento y queda sujeto a estas disposiciones desde la primera vez que se le facilite este Documento, independientemente de la forma en que se le facilite el mismo. El Documento y su contenido no podrán ser utilizados con fines ilícitos o distintos a los autorizados por la AGENCIA. El Usuario informará a la AGENCIA de cualquier uso no autorizado del Documento y/o de su contenido que se ponga de manifiesto. El Usuario responderá frente a la AGENCIA por sí mismo y por sus empleados y/o por cualquier otro tercero al que se le haya facilitado o haya tenido acceso al Documento y/o a su contenido en caso de daños y perjuicios que se deriven del incumplimiento de las obligaciones que el Usuario declaró haber leído, aceptado y comprendido al recibir el Documento, sin perjuicio de las demás acciones legales que la AGENCIA pueda ejercer en defensa de sus legítimos derechos e intereses.

El Documento se facilita bajo la aceptación de que la AGENCIA no es responsable de la interpretación que el Usuario pueda hacer de la información contenida. Los análisis crediticios incluidos en el Documento, así como las calificaciones y declaraciones, deben considerarse como opiniones válidas en la fecha de emisión de los informes y no como declaraciones de hecho o recomendaciones para comprar, mantener o vender cualquier valor o para tomar cualquier decisión de inversión. Las calificaciones crediticias y las perspectivas de calificación crediticia emitidas por la AGENCIA se consideran una opinión propia, por lo que se recomienda que el Usuario la tome como base limitada para cualquier propósito para el que pretenda utilizar la información. Los análisis no abordan la idoneidad de ningún valor. La AGENCIA no actúa como fiduciaria ni como asesora de inversiones, por lo que el contenido del Documento no debe ser utilizado como sustituto de los conocimientos, criterios, juicios o experiencia del Usuario, su Dirección, empleados, asesores y/o clientes para la toma de decisiones de inversión. La AGENCIA dedica todos sus esfuerzos a garantizar que la información suministrada sea precisa y fiable. No obstante, dado que la información se elabora en base a datos suministrados por fuentes que pueden estar fuera del control de la AGENCIA, y cuya verificación y comparación no siempre es posible, la AGENCIA, sus filiales, y sus directores, accionistas, empleados, analistas y agentes no tendrán responsabilidad alguna (incluyendo, sin limitación alguna, pérdida de ingresos y costes de oportunidad, pérdida de negocio o daños a la reputación o cualquier otro coste) por cualquier inexactitud, error, falta de correspondencia, integridad u omisión de datos e información utilizados en la elaboración del Documento o en relación con cualquier uso de su contenido, incluso en el caso de haber sido advertida de los posibles daños. La AGENCIA no realiza auditorías ni asume la obligación de verificar las fuentes de información independientes sobre las que se elaboran las calificaciones.

Por lo tanto, el Usuario acepta que la información proporcionada por la AGENCIA puede ser un elemento más a tener en cuenta a la hora de tomar decisiones empresariales, pero no se tomarán decisiones basándose únicamente en ella; siendo así, la AGENCIA no se hace responsable de la falta de idoneidad. Asimismo, la utilización de la información ante juzgados y/o tribunales, administraciones públicas, o cualquier otro organismo público o tercero privado por cualquier motivo, será responsabilidad exclusiva del Usuario y la AGENCIA no responderá de ninguna responsabilidad por la inadecuación de los contenidos de la información.

La información sobre las personas físicas que pueda aparecer en este documento es única y exclusivamente relevante para sus negocios o actividades empresariales, sin referencia a la esfera de su vida privada, por lo que puede ser considerada. Los datos personales que puedan aparecer en este documento son tratados de acuerdo con el Reglamento (UE) 679/2016, relativo a la protección de las personas físicas en lo que respecta al tratamiento de datos personales y a la libre circulación de estos datos y demás normativa aplicable. Aquellos interesados que deseen ejercer los derechos que les asisten pueden encontrar más información en el enlace: <https://www.ethifinance.com/> en la página de Política de Privacidad o contactar con nuestro Delegado de Protección de Datos en el correo [dpo@ethifinance.com](mailto:dpo@ethifinance.com).

Copyright © 2023 ETHIFINANCE RATINGS, S.L. Todos los derechos reservados.

C/ Velázquez nº18, 3º derecha, 28001 - Madrid - España.