

ISSUER RATING
Long termOUTLOOK
StableInitiation date 11/03/2022
Rating date 22/04/2024

Contacts

Lead analyst

Mario Toro Gago
mario.toro@ethifinance.com

Committee chair

Guillermo Cruz Martinez
guillermo.cruz@ethifinance.com

Rating Action y Rationale

- EthiFinance Ratings sube la calificación de grupo Agile Content, pasando de “BB” a “BB+”, manteniendo la tendencia Estable.
- El rating del grupo se ve respaldado por su sólido perfil financiero, caracterizado por un nivel de DFN/EBITDA en valores controlados (1,9x a cierre de 2023) y un ratio FFO/DFN en valores adecuados (45,5%), favorecidos por la generación de recursos operativos y una estrategia enfocada hacia la consolidación de sinergias operativas y de su actividad recurrente. Asimismo, la valoración queda reforzada por un alto nivel de capitalización (PN/DFT: 108,6%).
- Por otro lado, el rating se ve limitado por el reducido tamaño del grupo, elevada concentración en determinados clientes (Top 5: 78% s/facturación en 2023), por líneas de negocio ('Agile TV': 62%) y desde el punto de vista geográfico (mercado nacional: 71%). Igualmente, desde el punto de vista financiero, el ratio de cobertura de intereses se situó a cierre de 2023 en valores reducidos (4,5x), consecuencia de un endeudamiento financiero caracterizado por un coste elevado (~8% en 2023).
- La mejora en el rating se fundamenta en la reducción mostrada a nivel de apalancamiento financiero y el incremento a nivel de rentabilidad operativa, a pesar de continuar en márgenes inferiores a los asociados a su industria. Asimismo, se valora de forma favorable haber alcanzado en 2023 resultado finales positivos, antes de lo previsto (2025). Si bien se proyecta una mejora en sus principales métricas financieras, se mantiene la tendencia como Estable, consecuencia del actual proceso de consolidación en el que está inmerso la compañía junto con la fase incipiente de sus recientes contratos firmados en el ámbito internacional.
- En línea con nuestra metodología, el sector *Software and Services* presenta un riesgo medio en términos de ESG (*sector heatmap* entre 3,0 y 3,4) dado su impacto en el medio ambiente. Esta valoración tiene como resultado un análisis sectorial que no se ve afectado por este factor. A nivel de compañía, la calificación ESG de Agile Content, según metodología EthiFinance, se sitúa entre los valores 1,5-3,5, no modificando la valoración de su perfil financiero.
- Se ha tenido acceso a proyecciones actualizadas, las cuales han sido analizadas internamente y tenidas en cuenta en la calificación crediticia, pero no se reflejan en el informe por petición expresa de la compañía.

Descripción de la Compañía

Agile Content se conforma como un grupo tecnológico especializado en la prestación de servicios y soluciones relacionadas con la distribución y monitorización de contenido audiovisual y de video por *streaming* (mercado OTT, *Over The Top*) para clientes audiovisuales y de telecomunicaciones. Su actividad se divide en las líneas de negocio de Agile TV Platform (62% s/facturación consolidada en 2023) y Agile Technologies (38%). Está presente en más de 25 países, aunque su facturación se concentra mayoritariamente en España (71%). A cierre de 2023, el grupo presentó una cifra de negocio de €102,6m y un EBITDA de €14,6m (margen del 14,2%), registrando un ratio DFN/EBITDA de 1,9x. Agile Content cotiza en 'BME Growth', con una capitalización de alrededor de €95,1m (18/04/2024).

Fundamentos

Perfil de Negocio

Análisis del Sector

- Sector atomizado, con favorable dinámica de la demanda y reducidas barreras de entrada.

Mercado caracterizado por unas reducidas barreras de entrada y alta fragmentación (Top 5 *players* entre el 20-25% de la cuota de mercado en 2022). Se estima que el avance en la consolidación de las diferentes compañías dé lugar a una estructura de costes operativos más equilibrada, lo que sitúe los márgenes asociados en valores reseñables (margen EBIT de referencia de la industria '*IT Services*' en torno al 11,0%), gracias al valor añadido del servicio ofrecido. Respecto a la volatilidad, aunque se valora como reducida, queda condicionada, en cierta medida, por la fidelidad mostrada por el usuario final. Consecuencia de la vinculación del sector con el mercado OTT, el crecimiento estimado a futuro será más contenido que en ejercicios anteriores, debido al mayor grado de madurez que presenta.

- Riesgo medio en términos de ESG (sector *heatmap* entre 3,0-3,4), aunque no se ve afectada la valoración final del sector.

Considerando factores medioambientales, el sector *Software and Services* tiene un bajo impacto en cuestiones climáticas y en biodiversidad. Por otro lado, presenta un alto impacto respecto sus *stakeholders*, al ser una industria muy demandante de recursos humanos, pudiendo verse afectada por cualquier aspecto relacionado con derechos humanos y laborales. Así, de forma conjunta, valorando todos los aspectos ESG, el *heatmap* asociado a esta industria se sitúa entre 3,0-3,4, no viéndose afectada la valoración del sector.

Posicionamiento Competitivo

- **Player relevante dentro del sector donde opera, aunque su tamaño es aún reducido. El actual proceso de consolidación sitúa los niveles de rentabilidad por debajo de los valores sectoriales.**

Tras el crecimiento mostrado en los últimos años, Agile Content se sitúa como un *player* relevante del mercado (dentro del Top 10, atendiendo a datos de la compañía), aunque debido a la fragmentación de la industria presenta un tamaño reducido. Si bien es cierto que las ventajas competitivas del grupo (recurrente desarrollo *'in house'*, sinergias y escalabilidad del servicio, patentes de sistemas y de uso de programación, etc.), favorecen los márgenes operativos, situándose, en términos de margen EBITDA, en valores superiores a los arrojados por sus competidores directos (14% en 2023 vs margen EBITDA promedio en torno al 8%), el actual proceso de consolidación en el que está inmerso, sitúa los niveles de rentabilidad por debajo de los estándares del sector (margen EBIT del grupo: 3,0% en 2023).

- **Concentración en su cartera de clientes y por mercados, aspectos que limitan el posicionamiento del grupo.**

El contrato de comercialización y gestión en exclusiva del segmento televisivo de MásMóvil y Yoigo (renovación tácita tras próximo vencimiento en diciembre de 2024), y, la gestión televisiva de Euskaltel (acuerdo de comercialización durante ocho años, desde agosto de 2021), favorece el número de suscriptores gestionados bajo la marca 'Agile TV' (62% de la facturación en 2023), alcanzando cerca de los 840.000, lo que, de igual forma dota de una elevada recurrencia a su facturación (75% en 2023). No obstante, condiciona la alta concentración tanto a nivel de clientes (Top 5: 78% en 2023) como en el ámbito nacional (71% en 2023), limitando el posicionamiento de Agile.

El grado de incertidumbre respecto al contrato marco con MásMóvil-Yoigo, consecuencia de la fusión con Orange, queda, en parte matizado por la operativa a nivel de plataforma provista por Agile junto con el hecho de que Orange esté integrado en la masa de clientes de la compañía. Se espera desde Grupo Agile un mayor grado de certeza sobre este aspecto conforme, en próximos meses, se avance en el proceso de consolidación de la fusión entre los dos grupos de telecomunicaciones. Cualquier cambio en el contrato, implicaría una revisión de la calificación crediticia.

Estructura accionarial y 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 2023, que favorece su nivel de diversificación. Asimismo, el accionariado se caracteriza por sus objetivos de retorno a largo plazo y sólida capacidad financiera. Respecto a la política financiera, tras las inversiones realizadas en años anteriores, el ratio DFN/EBITDA se sitúa en valores más controlados, consecuencia de un plan estratégico centrado en impulsar su negocio recurrente y consolidar las sinergias operativas generadas.

- **Política de ESG sin impacto en la calificación final.**

El grupo sitúa el *score* relativo a ESG, según metodología EthiFinance entre 1,5-3,5, no impactando en la calificación del perfil financiero del grupo.

Perfil Financiero

Ventas y Rentabilidad

- **Incremento en la rentabilidad operativa gracias a una más eficiente gestión de costes y consolidación de sinergias, resultando en un resultado neto positivo, por primera vez, a cierre de 2023.**

Estable evolución de la facturación a cierre de 2023 (€102,6m; +1% YoY), consecuencia de su estrategia orientada a impulsar su negocio recurrente. Por otro lado, tanto el margen EBITDA como el margen EBIT se ven favorecidos por la más eficiente gestión operativa y mayor grado de consolidación de sinergias, situándose en un 14,2% y un 3,0% (+2,9pp y +2,2pp YoY), aunque este último continúa en valores reducidos consecuencia del alto gasto anual por amortización (11% s/ventas; principalmente inmovilizado inmaterial). Por otro lado, cabe destacar que el resultado de explotación tanto en 2022 como en 2023 se ha visto favorecido respecto a ejercicios anteriores tras la contabilización actual bajo NIIF-UE, al no imputarse amortización por fondo de comercio. Todo ello ha favorecido la generación de un resultado neto positivo (€1,1m en 2023) antes de lo estimado en el anterior plan de negocio (2025).

Se proyecta una paulatina mejora a nivel de márgenes operativos, bajo un escenario de crecimiento de facturación, gracias a la obtención de economías de escala. No obstante, permanecerán en valores por debajo de los arrojados por la industria.

Endeudamiento y Cobertura

- Nivel de apalancamiento financiero en valores controlados, aunque, el ratio de cobertura de intereses se sitúa en valores reducidos a cierre de 2023.

El *free cash flow* positivo alcanzando en 2023 junto con el aumento en la generación de EBITDA, derivó en una estructura financiera menos apalancada, situándose el ratio DFN/EBITDA en 1,9x (2,4x en 2022), en valores controlados. Se estima una paulatina mejora del ratio en los próximos ejercicios, bajo un plan estratégico caracterizado por una controlada inversión. Respecto a la cobertura de intereses, si bien se situó en valores reducidos en 2023 (4,5x), consecuencia de un endeudamiento financiero con elevado coste asociado (~8% en 2023), se prevé un mejor ratio en los próximos ejercicios.

Análisis de Flujo

- Flujo de caja operativo suficiente para atender sus inversiones.

Aumento en la generación de fondos operativos, logrando mejorar el ratio FFO/DFN situándose en valores adecuados a cierre de 2023 (45,5% vs 27,7% en 2022). La caja operativa generada fue suficiente para cubrir los requerimientos anuales de inversión, situándose al igual que en 2022, el flujo de caja libre en valores positivos. Por otro lado, para hacer frente a los compromisos financieros y no ver deteriorada la posición de caja, se formalizaron nuevos préstamos. Así, el efectivo se situó en €14,6m a cierre de 2023 (€14,8m en 2022).

Capitalización

- Sólida relación entre patrimonio neto y deuda financiera total.

El grupo continúa mostrando un elevado nivel de capitalización, representando su patrimonio neto 1,1 veces su deuda financiera total a cierre de 2023, gracias al continuo apoyo de sus accionistas mediante ampliaciones de capital y un endeudamiento caracterizado por su componente comercial (proveedores de contenido representaron el 47% del pasivo del grupo). Por otra parte, se destaca que dicho nivel de capitalización pudiera verse afectado en un escenario de crecimiento desfavorable, consecuencia de los potenciales deterioros que pudiera producirse, considerando la importancia del fondo de comercio dentro de la estructura de activo (31% sobre este, a cierre de 2023).

Liquidez

- Adecuada liquidez.

Agile Content reporta una relación entre sus orígenes de fondos (caja, activos líquidos y FFO esperado) y los usos de fondos (principalmente, deuda financiera a corto plazo e inversión de mantenimiento) por encima de 2,0x, a cierre de 2023, valor que se considera como elevado. Este aspecto se ve apoyado por un sólido perfil financiero, lo que deriva en una calificación de la liquidez como adecuada.

Modificadores

Controversias

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

Riesgo País

- No se han encontrado riesgos destacables relacionados con esta variable. El 71% de sus ventas en 2023 se concentraban en España.

Principales Magnitudes Financieras

| Principales magnitudes financieras. Miles de €. ⁽¹⁾ | | | | |
|--|---------|---------|---------|--------|
| | 2021 | 2022 | 2023 | 23vs22 |
| Facturación | 54.945 | 101.511 | 102.566 | 1,0% |
| EBITDA ⁽²⁾ | 7.643 | 11.475 | 14.581 | 27,1% |
| Margen EBITDA | 13,9% | 11,3% | 14,2% | 2,9pp |
| EBIT | -3.630 | 866 | 3.118 | 260,0% |
| Margen EBIT | -6,6% | 0,9% | 3,0% | 2,2pp |
| EBT | -5.743 | -517 | 1.270 | 345,6% |
| Total Activo | 121.082 | 125.786 | 129.292 | 2,8% |
| Patrimonio Neto ⁽³⁾ | 42.744 | 45.878 | 45.852 | -0,1% |
| Deuda Financiera Total | 46.416 | 42.905 | 42.222 | -1,6% |
| Deuda Financiera Neta | 32.085 | 28.090 | 27.381 | -2,5% |
| PN/DFT | 92,1% | 106,9% | 108,6% | 1,7pp |
| DFN/EBITDA | 4,2x | 2,4x | 1,9x | -0,6x |
| Funds From Operations | 4.060 | 7.776 | 12.457 | 60,2% |
| FFO/DFN | 12,7% | 27,7% | 45,5% | 17,8pp |
| EBITDA/Intereses | 3,6x | 4,9x | 4,5x | -0,3x |

⁽¹⁾ Los ejercicios 2022 y 2023 hacen referencia a los Estados Financieros Consolidados Auditados elaborados bajo las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF-UE). ⁽²⁾ No incluye gastos relacionados con la parte devengada del plan de retención a los empleados. De igual forma en 2021, no se incluyen los gastos relacionados con las adquisiciones realizadas. Incluye, en todos los ejercicios, trabajos realizados para actualizar y mejorar el *software*, utilizado para uso interno, con objetivo de garantizar la funcionalidad del servicio ofrecido, contabilizados como 'Trabajos realizados por la empresa para su activo', activados posteriormente como parte del Inmovilizado Inmaterial. ⁽³⁾ Se detrae el montante referente a la opción de conversión en acciones de los bonos convertibles contabilizada como 'Otros instrumentos de patrimonio neto', al considerarse parte del endeudamiento financiero del grupo.

Credit Rating

| Credit Rating | |
|-----------------------------|---------|
| Perfil Negocio | BB |
| Análisis Sectorial | BB+ |
| Ajuste ESG | Neutral |
| Posicionamiento Competitivo | B+ |
| Governance | BB+ |
| Perfil Financiero | BBB- |
| Cash flow y endeudamiento | BBB |
| Solvencia | BB+ |
| ESG Compañía | Neutral |
| Anchor Rating | BB+ |
| Modificadores | No |
| Rating | BB+ |

Análisis Sensibilidad

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

- Factores positivos (↑)

Consecuencia del actual proceso en que se encuentra el grupo de consolidación de negocio junto con la fase inicial de nuevos contratos en el ámbito internacional, no se prevé una mejora de la calificación crediticia en el corto plazo. Necesitándose así de un mayor grado de avance favorable en ambos aspectos.

- Factores negativos (↓)

Desfavorable negociación respecto al contrato marco con MásMóvil-Yoigo en relación a la fusión entre MásMóvil y Orange, considerando la importancia que tiene dicho contrato dentro de la facturación de grupo Agile (19% s/ventas consolidadas a cierre de 2023). Desviaciones de su plan estratégico que deriven en un incremento del ratio DFN/EBITDA por encima de 2,5x, junto con reducción de sus ratios de cobertura, tanto a nivel de EBITDA/Intereses como FFO/DFN, situándose en valores inferiores a 4,0x y 35,0%, respectivamente. Inferior nivel de capitalización, alcanzando umbrales por debajo del 65,0%.

Sources of information

The credit rating assigned in this report has been requested by the rated entity, which has also taken part in the process. It is based on private information as well as public information. The main sources of information are:

1. Annual Audit Reports.
2. Corporate Website.
3. Information published in the Official Bulletins.
4. Rating book provided by the Company.

The information was thoroughly reviewed to ensure that it is valid and consistent, and is considered satisfactory. Nevertheless, EthiFinance Ratings assumes no responsibility for the accuracy of the information and the conclusions drawn from it.

Additional information

- The rating was carried out in accordance with Regulation (EC) N°1060/2009 of the European Parliament and the Council of 16 September 2009, on credit rating agencies. Principal methodology used in this research are :
 - Corporate Rating Methodology - Long Term : https://files.qivalio.net/documents/methodologies/CRA_190_V3_Corporate%20Methodology_2023-10-06.pdf
- The rating scale used in this report is available at <https://www.ethifinance.com/en/ratings/ratingScale>.
- EthiFinance Ratings publishes data on the historical default rates of the rating categories, which are located in the central statistics repository CEREP, of the European Securities and Markets Authority (ESMA).
- In accordance with Article 6 (2), in conjunction with Annex I, section B (4) of the Regulation (EC) No 1060/2009 of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009, it is reported that during the last 12 months EthiFinance Ratings has not provided ancillary services to the rated entity or its related third parties.
- The issued credit rating has been notified to the rated entity, and has not been modified since.

Conditions of Use for this document and its content:

For all types of Ratings that ETHIFINANCE RATINGS, S.L. (the "AGENCY") issues, the User may not, either by themselves or via third parties, transfer, sublease, sublicense, sell, extract, reuse, or dispose of in any other way the content of this Document to a third party, either for free or for consideration.

For the purpose of these Conditions of Use, any client who might have subscribed for a product and/or a service that allows him to be provided with the content of this Document as well as any privileged person who might access the content of this Document via www.ethifinance.com shall be considered as a User.

Nor may they alter, transform or distort the information provided in any way. In addition, the User will also not be permitted to copy and/or duplicate the information, nor create files which contain the information of the Document, either in its entirety or partially. The Document and its source code, regardless of the type, will be considered as the elaboration, creation, or work of the AGENCY and subject to the protection of intellectual property right regulation. For those uses of this Document which are permitted, the User is obliged to not allow the removal of the copyright of the AGENCY, the date of the Document's issuance, the business name as established by the AGENCY, as well as the logo, brands and any other distinctive symbol which is representative of the AGENCY and its rights over the Document. The User agrees to the conditions of Use of this Document and is subject to these provisions since the first time they are provided with this Document no matter how they are provided with the document. The Document and its content may not be used for any illicit purpose or any purpose other than those authorised by the AGENCY. The User will inform the AGENCY about any unauthorised use of the Document and/or its content that may become apparent. The User will be answerable to the AGENCY for itself and its employees and/or any other third party which has been given or has had access to the Document and/or its content in the case of damages which arise from the breach of obligations which the User declared to have read, accepted and understood upon receiving the Document, without prejudice to any other legal actions that the AGENCY may exercise in defence of its lawful rights and interests. The Document is provided on the acceptance that the AGENCY is not responsible for the interpretation that the User may make of the information contained. Credit analyses included in the Document, as well as the ratings and statements, are to be deemed as opinions valid on the date of issuance of the reports and not as statements of fact or recommendations to purchase, hold or sell any securities or to make any investment decision. The credit ratings and credit rating prospects issued by the AGENCY are consider to be its own opinion, so it is recommended that the User take it as a limited basis for any purpose that it intends to use the information for. The analyses do not address the suitability of any value. The AGENCY does not act as a fiduciary or an investment advisor, so the content of the Document should not be used as a substitute for knowledge, criteria, judgement or experience of the User, its Management, employees, advisors and/or clients in order to make investment decisions. The AGENCY will devote every effort to ensure that the information delivered is both accurate and reliable. Nonetheless, as the information is elaborated based on data supplied by sources which may be beyond the control of the AGENCY, and whose verification and comparison is not always possible, the AGENCY, its subsidiaries, and its directors, shareholders, employees, analysts and agents will not bare any responsibility whatsoever (including, without any limitations, loss of revenue or income and opportunity costs, loss of business or reputational damage or any other costs) for any inaccuracies, mistakes, noncorresponding information, incompleteness or omission of data and information used in the elaboration of the Document or in relation to any use of its content even should it have been warned of potential

damages. The AGENCY does not make audits nor assume the obligation of verifying independent sources of information upon which the ratings are elaborated. Information on natural persons that may appear in this document is solely and exclusively relevant to their business or business activities without reference to the sphere of their private life and should thus be considered. We would like to inform that the personal data that may appear in this document is treated in accordance with Regulation (EU) 679/2016, on the protection of natural persons with regard to the processing of personal data and the free movement of such data and other applicable legislation. Those interested parties who wish to exercise the rights that assist them can find more information in the link: <https://www.ethifinance.com/> in the Privacy Policy page or contact our Data Protection Officer in the mail dpo@ethifinance.com. Therefore the User agrees that information provided by the AGENCY may be another element to consider when making business decisions, but decisions will not be made based solely on it; that being the case the AGENCY will not be held responsible for the lack of suitability. In addition, the use of the information before courts and/or tribunals, public administrations, or any other public body or private third party for any reason shall be solely the User's responsibility and the AGENCY shall not be held responsible for any liabilities on the grounds of inappropriateness of the information's contents. Copyright © 2023 ETHIFINANCE RATINGS, S.L. All Rights Reserved. C/ Benjamín Franklin S/N, Edificio Camt, 1º Izquierda, 18100, Granada, España C/ Velázquez nº18, 3º derecha, 28001 - Madrid