

ISSUER RATING
Long termOUTLOOK
StableInitiation date 11/03/2022
Rating Date 07/05/2025

Contacts

Lead analyst
Mario Toro Gago
mario.toro@ethifinance.com**Committee chair**
Antonio Madera Del Pozo
antonio.madera@ethifinance.com

Rating Action y Rationale

- EthiFinance Ratings afirma la calificación de Agile Content en “BB+”, manteniendo la tendencia Estable.
- Agile Content se conforma como un grupo tecnológico especializado en la prestación de servicios y soluciones basados en la nube, mediante el concepto de *Software as a Services*, para la creación, procesamiento, distribución y monitorización de contenido audiovisual y de video por *streaming* (mercado OTT, *Over The Top*), para clientes audiovisuales y de telecomunicaciones.
- El rating del grupo se ve respaldado por su perfil financiero. Si bien Agile Content presenta en 2024 y proyectado un EBITDA más limitado al que se esperaba consecuencia de la desconsolidación de la filial Wetek, en 2024, el ratio ajustado DFN/EBITDA, continúa arrojando un valor promedio en valores controlados, 2,3x. Igualmente, el ratio ajustado PN/DFT se sitúa en valores satisfactorios, en promedio, de 57,8% y los ratios ajustados de cobertura de intereses y FFO/DFN, en promedio, también arrojan valores elevados, 8,6x y 39,5%, respectivamente.
- Igualmente, el rating se ve favorecido por un sector caracterizado por unos márgenes elevados, contenida volatilidad asociada y positivas perspectivas de crecimiento. Además, destacamos la mayor robustez en su accionariado al incrementarse las participaciones de inversores institucionales (28 de febrero de 2025).
- Por otro lado, el rating se ve limitado por el reducido tamaño del grupo, elevada concentración en determinados clientes (Top 5: 87% s/facturación en 2024), por líneas de negocio (‘Agile TV’: 77%) y desde el punto de vista geográfico (mercado nacional: 88%). Igualmente, destacamos que, aunque Agile presente un margen EBITDA en promedio, superior a los pares analizados, su rentabilidad operativa continúa por debajo del sector, fruto del proceso de consolidación en el que el grupo está inmerso.
- La tendencia se valora Estable. Bajo un escenario proyectado basado en la repago de bonos convertibles en 2026 mediante entrada de recursos externos, cabe señalar que los principales ratios financieros se mantendrán en umbrales que no se esperan que impacten en el rating otorgado. Asimismo, con motivo de no contar actualmente con proposiciones vinculantes sobre la venta de Wetek, no se ha proyectado entrada de caja a futuro por dicha venta.
- 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.
- Para la asignación del rating, se han tenido en cuenta las proyecciones elaboradas por EthiFinance Ratings basadas en nuestras valoraciones y el *guidance* facilitado por Agile Content para el periodo 2025-2027. La compañía considera esta información como interna y confidencial por lo que no se ha reflejado en el informe.

Descripción de la Compañía

El negocio de Agile Content se divide principalmente entre las líneas de negocio de Agile TV Platform (78% s/facturación consolidada en 2024), plataforma superagregadora de contenidos, y Agile TV Technologies (22%), línea que engloba el resto de los servicios prestados relacionados con la distribución de video a través de internet, mediante el modelo de negocio *Software as a Service*. Su actividad, mayoritariamente se concentra en España (88% de la facturación).

A cierre de 2024, el grupo presentó una cifra de negocio de €84,0m y un EBITDA de €10,6m (margen del 12,6%), registrando un ratio ajustado DFN/EBITDA de 2,6x. Agile Content cotiza en ‘BME Growth’, con una capitalización de alrededor de €55,7m (30/04/2025).

Fundamentos

Perfil de Negocio

Análisis del Sector

- Mercado atomizado cuyos márgenes operativos se esperan que se sitúen en valores elevados, una vez se avance en la consolidación de los principales *players*. Se destaca la favorable dinámica de la demanda.**

El sector *Software and Services* se caracteriza por unos niveles de rentabilidad operativa en valores elevados, aunque Agile y sus competidores directos presenten unos márgenes más limitados, consecuencia de la alta fragmentación y competencia que caracteriza su mercado. Se espera que conforme se avance en la consolidación de los diferentes *players*, se alcancen estructuras de costes operativos más equilibradas. Asimismo, tanto la rentabilidad como la volatilidad asociada quedan condicionadas por la estrecha relación que tiene el nicho de mercado donde opera Agile con el sector *Entertainment*, condicionado por la gestión de contenido y la fidelidad mostrada por el usuario final. Las barreras de entrada se consideran reducidas. Consecuencia de la vinculación del sector con el mercado OTT (*Over the*

top) y el mayor grado de madurez de este, el crecimiento a futuro será más contenido.

- **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, pudiéndose verse afectada por cualquier aspecto relacionado con derechos humanos y laborales. Valorando todos los aspectos ESG de forma conjunta, el *heatmap* asociado a esta industria se sitúa entre 3,0-3,4, no viéndose afectada la valoración del sector.

Posicionamiento Competitivo

- **Tamaño reducido, condicionado por la naturaleza del mercado donde opera. Margen EBITDA superior a los de sus competidores, aunque continúa por debajo de los valores sectoriales.**

Debido a la fragmentación del mercado, Agile presenta un tamaño reducido, que, además se vio limitado en 2024 debido a la desconsolidación de la filial Wetek, consecuencia de su próxima venta. Por otro lado, gracias a las ventajas competitivas del grupo (recurrente desarrollo *in house*, sinergias y escalabilidad del servicio, patentes de sistemas y de uso de programación, etc.), en términos de margen EBITDA, se sitúa en valores superiores a los arrojados por sus competidores directos: 12% en promedio 2023-2024 vs margen EBITDA de los *peers* 2023-2024 ~11%. Esto favorece el posicionamiento del grupo.

No obstante, se destaca que el actual proceso de consolidación sitúa los niveles de rentabilidad por debajo de los estándares del sector. En este sentido, si bien, Agile se identifica como un *player* dentro del sector *Software*, la gestión de contenido relativa a su línea de negocio de Agile TV hace que se tome como referencia el margen EBIT del sector *Entertainment*, que se sitúa cercano al 14%, siguiendo metodología EthiFinance Ratings.

- **Concentración en su cartera de clientes y por mercados.**

El contrato de comercialización y gestión del segmento televisivo de MásMóvil y Yoigo (vencimiento: febrero 2028), 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', alcanzando más de 884.000, lo que, de igual forma dota de una elevada recurrencia a su facturación (87% en 2024). No obstante, condiciona la alta concentración tanto a nivel de clientes (Top 5: 87% en 2024), como en el ámbito nacional (88% en 2024), limitando el posicionamiento de Agile.

Respecto al contrato con MásMóvil y Yoigo, consecuencia de su importancia dentro de la facturación (27% s/ventas en 2024), destacamos que, aunque a inicios de 2025 se ha empezado a comercializar la plataforma propia de ambas compañías, los clientes que mantienen una suscripción activa a Agile TV, seguirán recibiendo el servicio hasta la fecha de finalización del acuerdo vigente. Además, Agile da soporte a las nuevas plataformas.

Estructura Accionarial y Gobernanza

- **Accionariado diversificado y caracterizado por la participación de inversores institucionales. Política financiera caracterizada por un ratio DFN/EBITDA en valores controlados.**

Hasta finales de febrero de 2025, el accionariado de Agile se encontraba encabezado por sus dos socios fundadores, que con objetivo de profesionalizar la compañía, han reducido su participación en favor de inversores institucionales que desde años anteriores conformaban el accionariado, sobresaliendo la participación de grupo Inveready, que alcanza el 15,89%, a 28 de febrero de 2025. Valoramos de forma favorable la mayor presencia de inversores institucionales debido a la solidez financiera que los caracteriza. A modo de ejemplo, 'The Nimos Holding, S.A.', sociedad dominante de grupo Inveready se ha calificado de forma pública por EthiFinance Ratings en BB+, tendencia Estable (11/04/2025). Adicionalmente, destacamos que el *free float* alcanza el 54,55% del capital, lo que proporciona una buena base para obtener fondos adicionales en caso de ser necesario.

Respecto a la política financiera, continúa valorándose como prudente, caracterizada por un ratio DFN/EBITDA en valores controlados. El crecimiento orgánico proyectado del grupo junto con su estrategia centrada en mejorar la eficiencia operativa y potenciar los clientes con mayor valor añadido, favorecen el mantenimiento del ratio de apalancamiento en umbrales controlados.

- **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. Por otro lado, destacamos la mejora en determinados KPIs como el porcentaje mayor de mujeres dentro del personal, la reducción del porcentaje de absentismo o la mejora en las emisiones de gases efecto invernadero.

Perfil Financiero

Ventas y Rentabilidad

- **Incremento del margen EBITDA en 2024, fruto de la estrategia implementada. El resultado neto, a pesar del EBIT negativo, se vio favorecido por el resultado generado por la filial Wetek, descontinuada en 2024.**

Estable evolución de la facturación que alcanzó €84,0m, a cierre de 2024, +1% YoY, consecuencia de su estrategia orientada a impulsar su negocio recurrente y priorizar clientes con mayor valor añadido en vez de volumen de facturación. Esta estrategia, junto con una eficiente gestión operativa, impulsó el margen EBITDA ajustado, situándose en 12,6% (11,2% en 2023). Por otro lado, y aunque el EBITDA pudo contrarrestar el alto gasto anual por amortización (12% s/ventas; principalmente inmovilizado inmaterial), los deterioros surgidos por la valoración más prudente de los fondos de comercios generados por las adquisiciones de FON (2021) y Edgeware (2020), penalizaron el margen EBIT, que continuó en valores negativos. La compañía no espera realizar nuevas correcciones de valor de activos intangibles en próximos ejercicios. El EBT negativo condicionado por las pérdidas operativas y el resultado financiero negativo, fue compensado por el resultado final relativo a Wetek (€4,1m), contabilizado como 'resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas', situándose el resultado neto consolidado en €1,7m.

La generación de economías de escala junto con la estrategia actual de la compañía se prevé que mejore la rentabilidad operativa de Agile en próximos ejercicios, aunque permanecerán en valores por debajo de los arrojados por la industria.

Endeudamiento y Cobertura

- **Apalancamiento financiero en valores controlados, junto a un ratio ajustado de cobertura de intereses en valores elevados, a cierre de 2024.**

El aumento del EBITDA ajustado (+14% YoY), mejoró el ratio DFN/EBITDA, a cierre de 2024, situándose en 2,6x (2,8x en 2023), permaneciendo en valores controlados. El mantenimiento de la deuda financiera neta ajustada en valores constantes entre 2024 (€27,2m) y 2023 (€26,2m), también favoreció el apalancamiento financiero. Se espera que el ratio permanezca en valores controlados en próximos ejercicios, favorecido por la mejora en el margen EBITDA y un plan estratégico caracterizado por una controlada inversión. Un estable gasto financiero ajustado facilitó la mejora del ratio de cobertura de intereses, que alcanzó 7,4x, en 2024, en valores elevados (6,8x en 2023).

Análisis de Flujo de Caja

- **Flujo de caja operativo suficiente para atender sus inversiones.**

La caja operativa generada fue suficiente para cubrir los requerimientos anuales de inversión, situándose al igual que en 2023, el flujo de caja libre en valores positivos, a cierre de 2024. Por otro lado, para hacer frente a los compromisos financieros se acudió a fuentes externas de financiación, reduciéndose además el efectivo a €11,8m (€14,6m en 2023).

Capitalización

- **Ratio ajustado PN/DFT en valores satisfactorios.**

Consecuencia de la desconsolidación de Wetek, el patrimonio neto se redujo, al no contabilizarse la participación de la filial perteneciente a socios externos, situándose en €42,0m, a cierre de 2024 (-17% YoY). No obstante, el ratio ajustado de capitalización, permaneció en valores satisfactorios (50,2%).

Destacamos que para el ratio se usa el patrimonio neto ajustado (€19,7m, a cierre de 2024), el cual no incluye la opción de conversión en acciones de los bonos convertibles, contabilizada como 'otros instrumentos de patrimonio neto'. Además se ajusta atendiendo a metodología de EthiFinance Ratings, por el 50% del valor del fondo de comercio (28% s/total activo), por prudencia por posibles futuros deterioros.

Liquidez

- **Buena liquidez, respaldada por la solidez financiera que caracteriza al grupo.**

Agile Content reporta una relación entre sus orígenes de fondos (caja, activos líquidos y CFO esperado), a cierre de 2024 y los usos de fondos estimados en 2025 (principalmente, deuda financiera a corto plazo e inversión de mantenimiento), por encima de 1,0x. No obstante, consecuencia del vencimiento de los bonos en 2026, previsiblemente la compañía tendrá que refinanciar el repago de estos, bien con extensión de los vencimientos, bien con nuevas fuentes de financiación. La compañía a lo largo de 2025 instrumentalizará la operación de refinanciación, la cual, entendemos que se verá respaldada por la solidez financiera del grupo y el hecho de que los tenedores de los bonos son los principales accionistas del grupo. Igualmente, previsiblemente la futura entrada de caja por la venta de Wetek, mejore la liquidez.

Modificadores

- No se han encontrado riesgos destacables relacionados con controversias ESG.
- No se han encontrado riesgos destacables relacionados con esta variable. El 88% de sus ventas en 2024 se concentraban en España.

Principales magnitudes financieras

Principales magnitudes financieras. Miles de €.				
	FY22 ⁽¹⁾	FY23	FY24	24vs23
Facturación	101.511	83.411	84.047	0,8%
EBITDA Ajustado ⁽²⁾	11.475	9.302	10.610	14,1%
Margen EBITDA Ajustado	11,3%	11,2%	12,6%	1,5pp
EBIT	866	-1.446	-1.711	-18,3%
Margen EBIT	0,9%	-1,7%	-2,0%	-0,3pp
EBT	-517	-2.931	-946	67,7%
Activo Total	125.786	129.292	126.253	-2,4%
Patrimonio Neto	50.645	50.621	42.028	-17,0%
Patrimonio Neto Ajustado	25.935	25.909	19.715	-23,9%
Deuda Financiera Total Ajustada ⁽³⁾	42.905	40.861	39.310	-3,8%
Deuda Financiera Neta Ajustada	28.140	26.246	27.222	3,7%
PN Ajustado / DFT Ajustado	60,4%	63,4%	50,2%	-13,3pp
DFN Ajustada / EBITDA Ajustado	2,5x	2,8x	2,6x	-0,3x
FFO Ajustado ⁽⁴⁾	7.775	8.255	9.853	19,4%
FFO Ajustado / NFD Ajustada	27,6%	31,5%	36,2%	4,7pp
EBITDA Ajustado / Intereses Ajustados ⁽⁵⁾	4,9x	6,8x	7,4x	0,5x

⁽¹⁾ El ejercicio 2022 no es comparable a 2023 y 2024, al no incluir la desconsolidación de la filial Wetek, realizada en 2024.

⁽²⁾ No incluyen gastos relacionados con la parte devengada del plan de retención de empleados, al no significar salida de caja. Por otra parte, incluye el ingreso relativo a los trabajos realizados para actualizar y mejorar el *software*, utilizado para uso interno, con objetivo de garantizar la funcionalidad del servicio ofrecido, contabilizado como 'trabajos realizados por la empresa para su activo', activados como parte del inmovilizado inmaterial. ⁽³⁾ Se incluye principalmente la opción de conversión en acciones de los bonos convertibles contabilizada como 'otros instrumentos de patrimonio neto'. ⁽⁴⁾ Solo se tiene en cuenta el FFO generado por el perímetro consolidado, no incluye 'resultados de operaciones interrumpidas'. ⁽⁵⁾ No todos los gastos financieros recogidos en Pérdidas y Ganancias significan salida de caja, consecuencia de intereses PIK relacionados con los bonos convertibles y actualizaciones del valor de *earn-outs*. Así, el ratio recoge solo los gastos financieros que significan salida de caja.

Credit Rating

Credit Rating	
Perfil Negocio	BB
<i>Análisis Sectorial</i>	<i>BBB-</i>
<i>Ajuste ESG</i>	<i>Neutral</i>
<i>Posicionamiento Competitivo</i>	<i>B+</i>
<i>Gobierno corporativo</i>	<i>BB+</i>
Perfil Financiero	BBB-
<i>Cash flow y endeudamiento</i>	<i>BBB</i>
<i>Solvencia</i>	<i>BB-</i>
<i>ESG Compañía</i>	<i>Neutral</i>
Anchor Rating	BB+
<i>Modificadores</i>	<i>NO</i>
Rating	BB+

Análisis Sensibilidad

- Factores positivos en el largo plazo (↑)

Si bien no se espera una mejora de la calificación crediticia en el corto plazo consecuencia de la fase de consolidación del negocio en la que se encuentra el grupo, la futura entrada de recursos vía venta de Wetek pudiera derivar en ratios financieros que pudiera apoyar una mejora de la calificación. En dicho caso, el ratio de apalancamiento financiero, en promedio debería ser inferior a 1,5x, el ratio FFO/DFN y EBITDA/Intereses superior a 50% y 10x, respectivamente y el ratio de capitalización superior a 80%.

- Factores negativos en el largo plazo (↓)

Refinanciación desfavorable de la amortización de bonos convertibles en 2026, lo que junto a desviaciones de su plan estratégico se derive en un incremento del ratio DFN/EBITDA por encima de 3x, en promedio junto con reducción de sus ratios de cobertura, tanto a nivel de EBITDA/Intereses como FFO/DFN, situándose en valores inferiores a 7,0x y 25,0%, respectivamente. Inferior nivel de capitalización, alcanzando umbrales por debajo del 45,0%.

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 - General : <https://www.ethifinance.com/download/corporate-rating-methodology-general/?wpdmdl=35203>
- 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