

Company Update

Buy

Recommendation unchanged

Share price: EUR 3.74

closing price as of 25/05/2023

Target price: EUR 9.00

from Target Price: EUR 10.10

Upside/Downside Potential 140.5%

Reuters/Bloomberg AGIL.MC/AGIL SM

Market capitalisation (EURm) 86

Current N° of shares (m) 23

Free float 50%

Daily avg. no. trad. sh. 12 mth (k) 10

Daily avg. trad. vol. 12 mth (k) 0.57

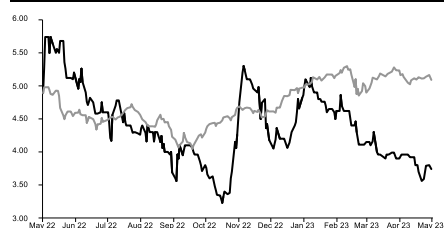
Price high/low 12 months 5.74 / 3.23

Abs Perfs 1/3/12 mths (%) -4.10/-19.05/-23.52

Key financials (EUR)	12/22	12/23e	12/24e
Sales (m)	102	109	118
EBITDA (m)	10	12	14
EBITDA margin	10.1%	10.8%	12.3%
EBIT (m)	(4)	(1)	1
EBIT margin	nm	nm	1.1%
Net Profit (adj.)(m)	(5)	(3)	(0)
ROCE	-4.4%	-1.9%	1.9%
Net debt/(cash) (m)	20	24	19
Net Debt Equity	0.4	0.7	0.6
Net Debt/EBITDA	2.0	2.0	1.3
Int. cover(EBITDA/Fin.int)	8.8	9.1	10.2
EV/Sales	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	11.6	9.2	7.2
EV/EBITDA (adj.)	11.6	9.2	7.2
EV/EBIT	nm	nm	82.1
P/E (adj.)	nm	nm	nm
P/BV	2.5	2.6	2.8
OpFCF yield	3.4%	5.4%	7.7%
Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%
EPS (adj.)	(0.22)	(0.11)	(0.01)
BVPS	1.73	1.46	1.35
DPS	0.00	0.00	0.00

Shareholders

Knowkers Consulting & Investment 16%; Inveready 10%; Onchena, S.L. 7%;



Source: FactSet

Analyst(s)

Juan Peña

juan.pena@gvcgaesco.es

+34 91 436 78 16

Reason: Estimates revision

26 May 2023

Consolidación para afrontar un futuro esperanzador

Revisamos estimaciones de la compañía tras la presentación de resultados de FY22 y el guidance 2023. La compañía afronta este ejercicio como clave, tras consolidar las adquisiciones realizadas durante los últimos años y la reorganización empresarial realizada en los últimos meses a nivel corporativo, para dotar de una mayor estructura al grupo antes de su expansión internacional, que esperamos que se produzca próximamente.

- ✓ **2022** ha sido un año de crecimiento y de cambios en la estructura organizativa de la compañía. Las adquisiciones realizadas durante 2021 se han integrado en la compañía durante el año pasado y se han ido configurando nuevos segmentos de negocio con potencial para el futuro. En paralelo, los dos negocios principales y tradicionales de la compañía han seguido creciendo de manera orgánica en línea con los planes iniciales.
- ✓ Los **resultados de FY22** muestran un fuerte crecimiento de los ingresos (+87%) con un fuerte peso del crecimiento orgánico de c.+30% gracias principalmente al incremento de clientes de Agile TV (+90k en el año). El cambio de mix de ingresos debido a la entrada en consolidación de las adquisiciones realizadas en 2021, ha provocado una caída del margen bruto del c.54% en 2021 al 41% en 2022. No obstante, este incremento de costes directos se compensa con un descenso de los costes generales que se traduce en una mejora de c.0.5pp en el margen EBITDA.
- ✓ Un aspecto particularmente relevante es la **contención del capex** de la compañía, que implica una menor capitalización de costes, lo que mejora el resultado operativo de la compañía (OpFCF), que pasa de EUR-1.2m en FY21 a EUR3.6m en 2022 y mostrando una senda de crecimiento a futuro de la mano de la nueva estructura de costes de la compañía, derivada de los nuevos negocios que se están desarrollando.
- ✓ En relación a la **situación financiera de la compañía**, la DFN se sitúa en EUR20.3m (2.0x DN/EBITDA) frente a los EUR28.6m de FY21. Hay que tener en cuenta que EUR7.1m de los anteriores, corresponden a earn-outs de M&A que únicamente se pagarán si se cumplen determinados objetivos y no están sujetos a los incrementos de tipos de interés y c.EUR8m son obligaciones convertibles con un tipo de interés fijo, por lo que no se esperan grandes impactos a nivel de caja derivados del incremento de tipos de interés.
- ✓ A futuro, la nueva **estructura de costes** de Agile implicará una compañía con márgenes más bajos (derivados de un cambio en el mix de ventas) pero un capex menor, lo que implicará en una generación de caja similar, además de una mayor recurrencia y visibilidad en los resultados.
- ✓ Debido al **contexto macroeconómico**, incrementamos la WACC hasta el 9%, lo que reduce ligeramente nuestro **precio objetivo hasta los EUR9 por acción**, manteniendo un potencial superior al 100%. Mantenemos nuestra **visión positiva** sobre la compañía y pensamos que puede ser un ganador en la industria en los próximos años. Esperamos alguna operación corporativa durante el ejercicio que nos permita consolidar el modelo de AgileTV en otra geografía, demostrando apalancamiento operativo, lo que supondría un salto transformacional en la historia de Agile.

ÍNDICE

Resultados FY22	3
El mercado: momento clave de transformación	4
Una empresa: dos modelos de negocio complementarios	6
Agile TV Technologies	6
Agile TV Platform	7
Estimaciones 2023-2027	8
Valoración	10
ESG Focus	11

Resultados FY22

AGILE CONTENT. POST-FY 22 RESULTS.

EURm	FY'21	FY'22	Δ% y/y
Net Revenues	54.9	101.5	84.7%
OpCF	-1.1	3.6	n.a
Works flows done for own fixed assets	6.2	6.7	6.6%
EBITDA	5.1	10.3	103.7%
% EBITDA M.	9.2%	10.1%	.9pp
Net Debt Position *	28.6	20.3	-29.1%
ND/EBITDA adj. Annualized (vs FY21)	5.7x	2.0x	

Source: Agile Content & GVC Gaesco Valores

El crecimiento de ingresos está condicionado por la incorporación del negocio de TV de Euskaltel y de WeTek en 2021. Eliminando estos efectos, el crecimiento orgánico reportado por la compañía es del +29%. Un aspecto relevante reportado por la compañía es que c.75% de los ingresos se consideran recurrentes, ya sea mediante suscriptores de servicios de TV o por contratos a largo plazo con clientes para la provisión de servicios tecnológicos.

A nivel EBITDA, se mejora el margen en c.1pp gracias a la mejora operativa derivada de las economías de escala.

Destaca el menor impacto de los costes capitalizables (reduciendo su peso sobre ingresos del 11% al 7%), tendencia que se mantendrá a futuro, mostrando un mayor OpCF y demostrando la capacidad de la compañía de generar caja. Durante el ejercicio el FCF también alcanzó los EUR3.6m destacando la buena gestión de circulante.

Esta generación de caja, junto con una diversificación de las fuentes de financiación de la compañía ha permitido reducir la deuda neta hasta los EUR20.3m (c.2.0x DN/EBITDA, c.1.3x excluyendo las deudas por earn-outs), de los cuales c.EUR4m están a corto plazo y la compañía cuenta con capacidad suficiente para afrontar estos pagos con su generación de caja ordinaria estimada para 2023.

Asimismo, la compañía ha presentado al mercado un guidance para FY23:

	2022	2023
Importe neto de la cifra de negocios	101.511.147,74 €	+6/8%
EBITDA ¹	10.292.893,34 €	+12/24%
Operating Free Cash Flow ²	3.636.688,37 €	+25/50%

El mercado: momento clave de transformación

La evolución de las comunicaciones y sus desarrollos tecnológicos (implantación mayoritaria de la fibra óptica, 5G, cloud...) está provocando un verdadero terremoto en la industria del entretenimiento y, en particular, de la TV (tanto de pago, como en abierto).

Por el lado de los generadores de contenido, la explosión de plataformas en los últimos años ha provocado un exponencial aumento del contenido disponible. Pero también, la oferta de contenido está creciendo por el generado por los propios usuarios vía YouTube, Instagram o TikTok entre otras.

Esto implica que la oferta es hoy mayor que nunca y esta tendencia no tiene muchos visos de menguar en los próximos años, por lo tanto, los proveedores de este tipo de servicios ocuparán un lugar clave en la agregación y ordenación de dichos contenidos, así como en la segmentación de contenidos en función de los clientes, lo que requerirá de una fuerte capacidad de análisis de datos. Esto, implicará también una posibilidad de segmentar la publicidad de una manera más eficiente, lo que repercutirá en una mayor calidad de los tiempos dedicados a la publicidad, pudiendo maximizar el ingreso por parte de los gestores de estos contenidos y plataformas.

Para poder atender estos nuevos tipos de consumo y monetización, las plataformas han de estar a la vanguardia tecnológica en todo momento y en todas las fases del proceso de elección, visionado y valoración de dicho contenido. Se hace, por tanto, más necesario que nunca tener un volumen significativo para poder atender dichas necesidades y que los retornos de las inversiones realizadas en tecnología sean asumibles. Por tanto, se espera una mayor consolidación de actores en este mercado para poder ganar tamaño.

Todo lo anterior ha llevado a una mayor complejidad de la cadena de valor desde el contenido hasta el consumidor y por lo tanto de los modelos de negocio asociados.

En cualquier caso, y en términos de segmentos de mercado, se podría seguir hablando de dos grandes bloques al respecto:

- Distribuidores de servicios de TV bajo modelos de suscripción (MVDP Multichannel Video Programming Distributors), que incluiría a los tradicionales operadores de cable y a los actuales proveedores de servicios Telecom (Movistar +).
- Cadenas de distribución de TV basados en publicidad o modelos públicos y generadores de contenido (OTTs).

Ambos mercados invierten anualmente decenas de millones de dólares en tecnologías asociadas a producción, distribución, software y tecnologías SaaS, siendo este último el mercado al que Agile Content se dirige parcialmente.

El objetivo del primer segmento es aumentar su oferta de entretenimiento para fidelizar clientes y aumentar ARPUs, apoyado en el despliegue de redes FTTH.

El objetivo del segundo segmento es tratar de llegar directamente al consumidor mezclando diferentes modelos de negocio de suscripción, pago por uso, o mixto con publicidad.

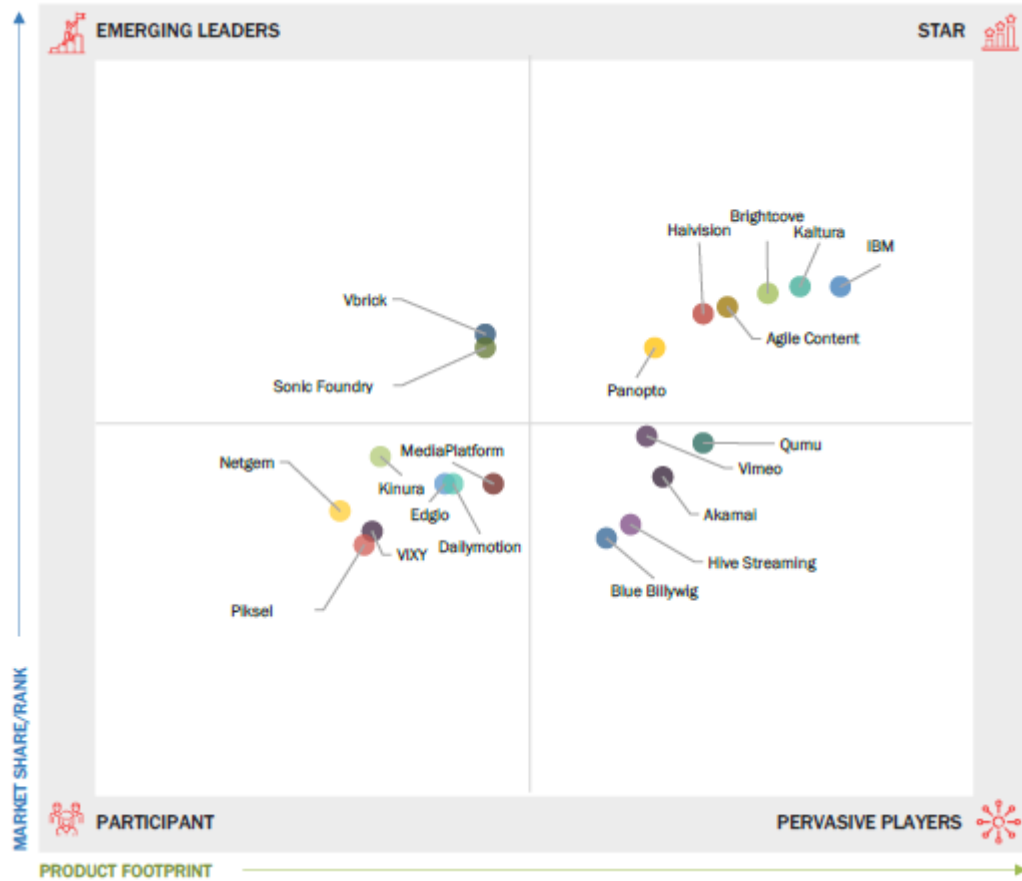
La capacidad de Agile de ofrecer servicios a ambos segmentos del mercado le otorga una flexibilidad y complementariedad que le permite posicionarse como un actor clave en el futuro de la industria.

Un reciente informe de la consultora Markets&Markets estima que el crecimiento del mercado de Video Streaming Software del +18% anualizado hasta 2028.

Este es un mercado muy fragmentado, con más de 50 players con un Top 6 de vendedores (IBM, Kaltura, Brightcove, Agile Content, Haivision y Panopto) que controlan el 25-30% del mercado.

El factor principal de las grandes cuotas de mercado de estos proveedores es su sólida cartera de software de transmisión de vídeo con una amplia gama de productos y una extensa presencia a nivel mundial.

Esta consultora, ha realizado un cuadro con los principales actores del mercado en el cual incluye a Agile Content en la categoría de Star. Los proveedores que entran en esta categoría suelen recibir puntuaciones altas en la mayoría de los criterios de evaluación. Ofrecen una cartera de productos sólida y consolidada y una fuerte presencia en el mercado.



Fuente: M&M Video Streaming software market report 2023.

Este cuadro sitúa a Agile como uno de los principales actores de la industria y confirma la fuerte posición alcanzada en el mercado.

Una empresa: dos modelos de negocio complementarios

La compañía define dos negocios en los que opera y se desarrolla a futuro. A su vez, y por la propia dinámica del sector, se dirige básicamente a tres tipos de segmentos con sus propios clientes: proveedores de servicios de telecomunicaciones, generadores y distribuidores de contenido y empresas con necesidades propias de manejo de grandes cantidades de contenido rico en video, siendo los primeros los más numerosos y relevantes. A medida que la compañía crezca y expanda su relación con los clientes, ambos modelos estarán más interrelacionados.

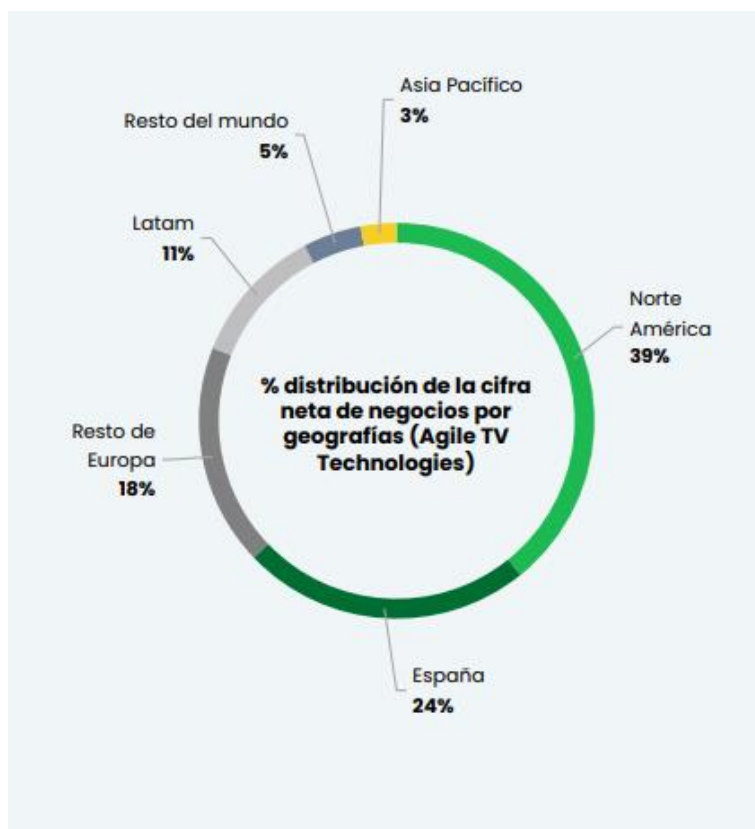
Agile TV Technologies

Correspondería con el negocio inicial y tradicional de Agile: la venta de tecnología y servicios de televisión a operadores del mercado mediante un modelo transaccional. Los tres grandes pilares tecnológicos son todo lo relativo al contenido y su distribución eficiente a lo largo de la red, la gestión del contenido y los recursos asignados, así como la experiencia del usuario y finalmente todo lo relativo a la gestión de los dispositivos de consumo del contenido.

Durante el ejercicio 2022, los ingresos de esta división supusieron EUR40.6m, con un crecimiento del +56%, principalmente por la incorporación de WeTek en 2021. En particular, las ventas de WeTek se triplicaron en 2022.

En esta división, cerca del 10% de los ingresos anuales vinieron de nuevos clientes, demostrando la capacidad de Agile de crecer orgánicamente en esta división.

Por último, la distribución geográfica de ingresos de la división muestra la gran variedad de clientes que se mantienen:



Agile TV Platform

Correspondería con la provisión básicamente de las mismas tecnologías vistas en el punto anterior, pero sobre una plataforma única para operar el Servicio de TV de pago desde la compra del contenido hasta su consumo por el cliente final.

De esta manera, la compañía provee este servicio a través de los proveedores de servicio de telecomunicaciones con los que tiene acuerdos.

Los ingresos anuales han crecido más de un 100% hasta los EUR60.8m debido a la integración de varias adquisiciones realizadas durante 2021 y al crecimiento orgánico de la plataforma, que ha crecido en 88k usuarios durante el ejercicio y alcanzando los 798k usuarios, por encima del 12% del mercado de TV de pago en España y reforzando su tercera posición. El ARPU de clientes se mantiene en torno a los EUR6.6 al mes.

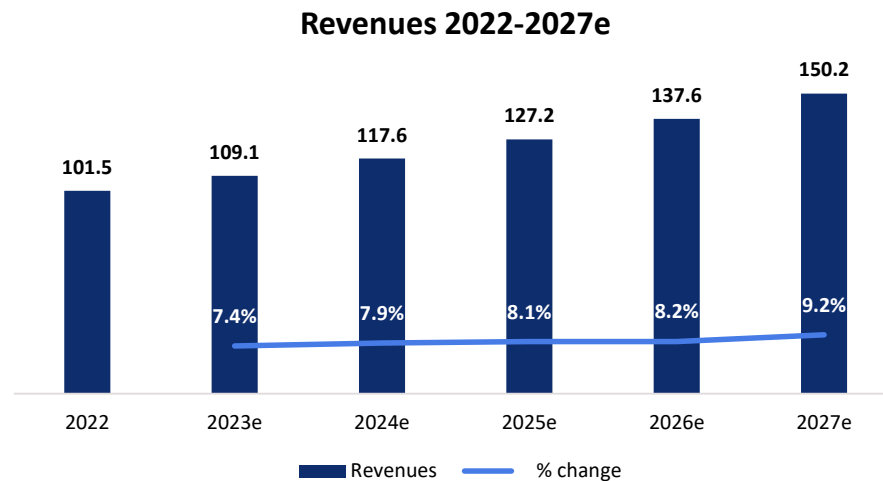
El objetivo de esta división es continuar con el crecimiento orgánico y aumentando el ARPU de los clientes de la mano de nuevos servicios y contenidos. Asimismo, se continúa buscando oportunidades de crecimiento inorgánico en Europa, ya sea mediante la adquisición de carteras de clientes (como con el caso Euskaltel) como con acuerdos con operadores Telecom para iniciar un servicio de TV desde el inicio (como el caso MásMóvil).

Estimaciones 2023-2027

Tal y como se ha comentado anteriormente, el modelo de negocio de la compañía ha variado en el último año.

Este nuevo modelo incurre en mayores costes de contenidos (para mejorar la calidad del servicio prestado) y de dispositivos (en el negocio de Wetek) y en menores inversiones en costes capitalizables (lo cual, mejora la claridad de la P&L y la generación de caja).

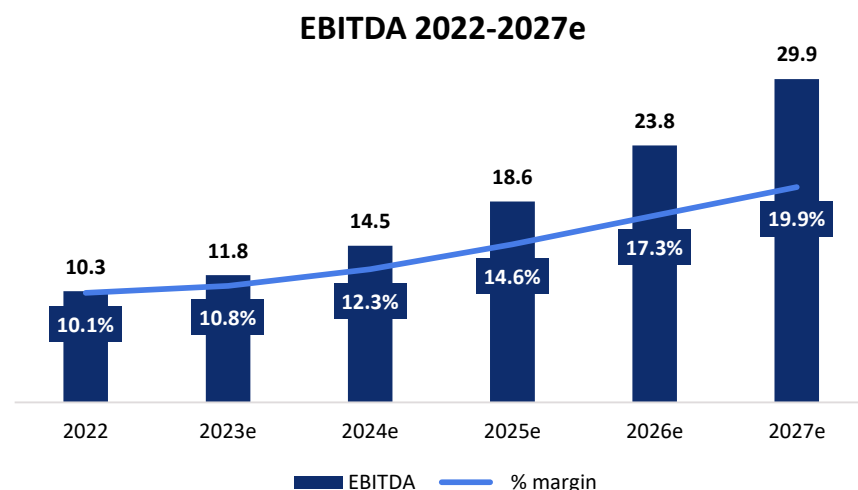
En base a las guías dadas por la compañía para 2023 y nuestras estimaciones de mercado, la evolución previsible de los ingresos en los próximos años es la siguiente:



En el negocio de Agile TV platform, estimamos un crecimiento medio de clientes de +60k al año, inferior al mostrado en 2022 (+88k) y que consideramos razonable, aumentando la penetración de clientes de TV sobre la base de clientes FBB del grupo Más Móvil desde el 24.2% actual hasta un 28.9% en 2027. Adicionalmente, estimamos un crecimiento del ARPU del 3% anual, que consideramos que puede ser un upside.

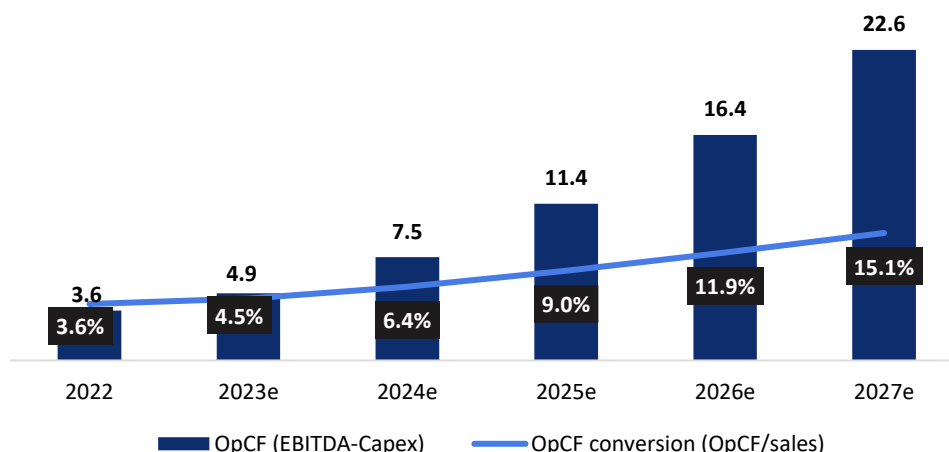
En el negocio de Agile Technologies, estimamos un crecimiento de c.9% anual en base a las estimaciones de mercado, el desarrollo de nuevos negocios como los devices de la mano de Wetek y la capacidad de la compañía de crecer orgánicamente mediante el cross-selling de servicios entre Edgeware y la propia Wetek.

A nivel EBITDA, estimamos un progresivo incremento de márgenes derivado del apalancamiento operativo de la plataforma Agile TV. En la división de Agile TV Technologies, el aumento de tamaño y economías de escala también ayudará a la mejora en los márgenes.



Hay que resaltar que este EBITDA creciente contará con una capitalización de gastos estable en torno a los EUR7-7.3m, lo que hará que el OpCF crezca de manera notable en los próximos años hasta alcanzar los EUR22.6m en 2027.

OpCF & conversion (M€; %)



Es importante destacar que estimamos que la compañía podrá alcanzar beneficio neto positivo a partir del ejercicio 2024, gracias a la estabilización de las amortizaciones una vez terminado el proceso de crecimiento inorgánico y al crecimiento del EBITDA.

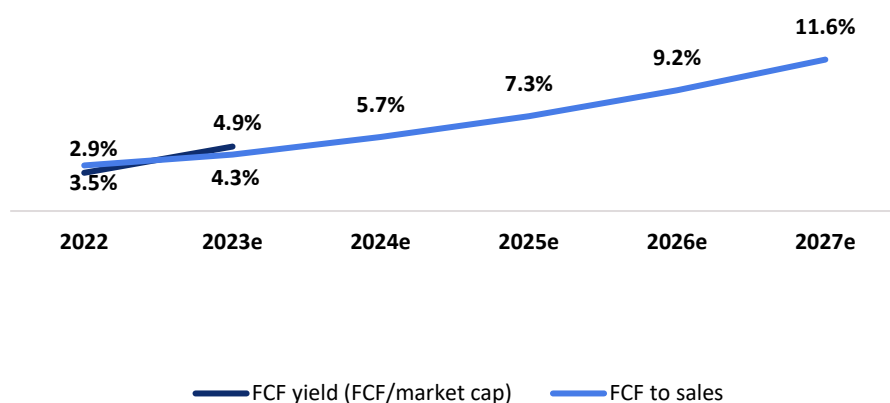
A nivel FCF, estimamos que se pueden alcanzar niveles de c.10% sobre ventas en el largo plazo, una vez se alcancen niveles de márgenes EBITDA de c.18.20%, lo cual implica mayor capacidad de desapalancamiento de la compañía o de realizar operaciones de crecimiento inorgánico con una menor necesidad de financiación. El detalle es el siguiente:

AGILE CONTENT. CF BREAKDOWN (EURm)

	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
EBITDA	10.3	11.8	14.5	18.6	23.8	29.9
Organic Capex	-10.4	-7.5	-7.8	-8.0	-8.3	-8.3
Finance + Taxes	-1.4	-1.2	-1.4	-2.4	-3.7	-5.3
WC	5.0	1.6	1.3	1.1	0.9	1.0
FCF	3.6	4.7	6.7	9.2	12.7	17.4
/ Sales	4%	4%	6%	7%	9%	12%

Source: Agile Content & GVC Gaesco Valores Estimates

FCF yield & FCF to sales (%)



Valoración

En base a todo lo anterior alcanzamos una valoración de EUR9 por acción, con un potencial superior al 100% sobre precios actuales. Para ello contamos con una WACC del 9% y una $g=1.9\%$. El EV/EBITDA terminal es de 9.0x y el peso del valor terminal en la valoración es del 79.5%.

AGILE CONTENT . DCF VALUATION CONSIDERING ORGANIC GROWTH

CASH FLOW (EURm)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	VR	
Sales	7.9	8.8	11.0	20.4	54.9	101.5	109.1	117.6	127.2	137.6	150.2	153.1	
% change		12.1%	24.5%	85.8%	169.3%	84.8%	7.4%	7.9%	8.1%	8.2%	9.2%		
Adj. EBITDA	1.2	0.9	2.5	3.2	5.1	10.3	11.8	14.5	18.6	23.8	29.9	30.6	
% change		-22.8%	169.1%	29.5%	56.7%	103.7%	14.3%	23.2%	28.3%	28.0%	25.9%		
Adj. EBITDA M.	15.2%	10.5%	22.7%	15.8%	9.2%	10.1%	10.8%	12.3%	14.6%	17.3%	19.9%	20.0%	
DDA	-2.0	-1.9	-2.4	-3.2	-8.7	-13.2	-13.2	-13.2	-13.6	-14.0	-14.5	-14.5	
EBIT	-0.8	-0.9	0.1	0.0	-3.6	-2.9	-1.4	1.3	5.0	9.8	15.5	16.1	
Normative Tax Rate	-6.6%	-8.9%	77.6%	-9.2%	-12.5%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	
NOPLAT	-0.8	-1.0	0.0	0.0	-4.1	-2.2	-1.1	0.9	3.7	7.4	11.6	12.1	
Depreciation&other provisions	2.0	1.9	2.4	3.2	8.7	13.2	13.2	13.2	13.6	14.0	14.5	14.5	
Gross Operating Cash Flow	1.1	0.8	2.4	3.2	4.6	11.0	12.1	14.2	17.3	21.3	26.1	26.6	
Capex	-3.1	-1.7	-2.5	-3.8	-8.7	-10.4	-7.5	-7.8	-8.0	-8.3	-8.3	-8.4	
Capex/sales	39.7%	19.8%	22.3%	18.5%	15.9%	10.3%	6.9%	6.6%	6.3%	6.0%	5.5%	5.5%	
Change in Net Working Capital	0.7	0.2	0.7	3.6	-0.9	4.9	1.6	1.3	1.1	0.9	1.0	1.0	
Cash Flow to be discounted	-1.3	-0.7	0.6	3.1	-5.0	5.5	6.2	7.7	10.4	14.0	18.8	19.2	
DCF VALUATION (EUR m)													
WACC							9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	
Discount Rate factor							1.00	0.92	0.84	0.77	0.71	0.65	
Discounted Cash Flow							6.2	7.1	8.8	10.8	13.3		
Cumulated DCF							6.2	13.3	22.1	32.9	46.2		
WACC & DCF ANALYSIS													
Free Risk Rate (10y Govn. Bonds)	3.5%						Cumulated DCF	46.2				- Net Financial Debt (22)	20.1
Company Risk Factor or Beta	1.4						Perpetual Growth Rate (g)	1.9%				- Minorities (estimated value)	0.0
Mkt Risk Premium	5.0%						Normalised Annual CF	19.2				+ Associates	0.0
Cost of Equity (Ke or COE)	10.3%						Terminal Value at Nominal Year	276.3				- Pension underfunding	0.0
Cost of Debt (gross)	7.5%						Disc. Rate of Terminal Value	0.65				- Off-balance sheet commitm.	0.0
Debt Tax Rate	25.0%						Discounted Terminal Value	179.6					
Cost of Debt net (kd or COD)	5.6%											Equity Market Value (EUR m)	205.7
Target Gearing (D/E) or % Kd	27%						Financial assets	0.0				Number of shares (m)	22.9
% Ke	73%						Enterprise Value (EURm)	225.8				Fair Value per share (EUR)	9.0
Normative Tax Rate	25.0%											Price (EUR)	3.80
WACC	9.0%											Potential upside (downside)	137%

Source: GVC Gaesco Valores Estimates

Los múltiplos implícitos en la valoración son los siguientes:

	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
EV/Sales	2.2x	2.1x	1.9x	1.8x	1.6x	1.5x
EV/EBITDA	21.9x	19.2x	15.6x	12.2x	9.5x	7.5x
P/E	n.a	n.a	n.a	79.8x	33.8x	20.2x

Mientras que el análisis de sensibilidad arroja los siguientes resultados:

DCF VALUATION SENSITIVITY. WACC vs. g

W.A.C.C.	Perpetuity growth rate				
	0.9%	1.4%	1.9%	2.4%	2.9%
8.5%	8.5	9.1	9.8	10.6	11.6
8.8%	8.2	8.8	9.4	10.1	11.0
9.0%	7.9	8.4	9.0	9.7	10.5
9.3%	7.6	8.1	8.6	9.3	10.0
9.5%	7.3	7.8	8.3	8.9	9.5

Source: GVC Gaesco Valores Estimates

DCF VALUATION SENSITIVITY. WACC vs. Adj. EBITDA M.

WACC	Residual Adj. EBITDA M.				
	19.5%	19.8%	20.0%	20.5%	21.0%
8.5%	9.6	9.8	9.9	10.2	10.4
8.8%	9.2	9.3	9.4	9.7	9.9
9.0%	8.8	8.9	9.0	9.2	9.5
9.3%	8.4	8.5	8.6	8.8	9.1
9.5%	8.0	8.1	8.2	8.5	8.7

Source: GVC Gaesco Valores Estimates

ESG Focus

La compañía ha experimentado durante 2022 un notable avance en materia de ESG, tanto a nivel de reporting (En el Estado de Información No Financiera), como de acciones a tomar dentro de la compañía. Así, por ejemplo, se ha reducido un 42% la huella de carbono vs 2021 gracias al aumento de uso de energías renovables.

En relación al empleo, el porcentaje de mujeres en puestos directivos asciende al 29% y del 30% en el Consejo de Administración.

Con respecto a los ODS, la compañía ha fijado los objetivos 8 Trabajo decente y crecimiento económico, 9 Industria, innovación e infraestructura, 12 Producción y consumo responsables y 13 Acción por el clima como prioritarios.

Agile Content: Summary tables

PROFIT & LOSS (EURm)	12/2020	12/2021	12/2022	12/2023e	12/2024e	12/2025e
Sales	20.4	54.9	102	109	118	127
Cost of Sales & Operating Costs	-17.2	-49.9	-91.2	-97.3	-103.2	-108.6
Non Recurrent Expenses/Income	-1.2	-2.4	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	3.2	5.1	10.3	11.8	14.5	18.6
EBITDA (adj.)*	4.4	7.5	10.3	11.8	14.5	18.6
Depreciation	0.0	0.0	-0.8	0.0	0.0	0.0
EBITA	3.2	5.1	9.5	11.8	14.5	18.6
EBITA (adj)*	4.4	7.5	9.5	11.8	14.5	18.6
Amortisations and Write Downs	-3.2	-8.7	-13.2	-13.2	-13.2	-13.6
EBIT	0.0	-3.6	-3.7	-1.4	1.3	5.0
EBIT (adj.)*	1.2	-1.2	-3.7	-1.4	1.3	5.0
Net Financial Interest	-1.4	-2.1	-1.2	-1.3	-1.4	-1.6
Other Financials	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Associates	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other Non Recurrent Items	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Earnings Before Tax (EBT)	-1.4	-5.7	-4.9	-2.7	-0.2	3.4
Tax	-0.2	-0.0	-0.2	0.1	0.0	-0.9
<i>Tax rate</i>	<i>n.m.</i>	<i>n.m.</i>	<i>n.m.</i>	<i>5.0%</i>	<i>25.0%</i>	<i>25.0%</i>
Discontinued Operations	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Minorities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net Profit (reported)	-1.6	-5.8	-5.1	-2.6	-0.1	2.6
Net Profit (adj.)	-2.8	-5.8	-5.1	-2.6	-0.1	2.6
CASH FLOW (EURm)	12/2020	12/2021	12/2022	12/2023e	12/2024e	12/2025e
Cash Flow from Operations before change in NWC	0.4	2.9	8.9	10.6	13.1	16.2
Change in Net Working Capital	3.6	-0.9	4.9	1.6	1.3	1.1
Cash Flow from Operations	4.0	2.0	13.9	12.2	14.4	17.3
Capex	-3.8	-8.7	-10.4	-7.5	-7.8	-8.0
Net Financial Investments	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Free Cash Flow	0.2	-6.7	3.4	4.7	6.7	9.2
Dividends	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other (incl. Capital Increase & share buy backs)	-11.3	-31.6	9.9	-16.4	-4.5	-0.1
Change in Net Financial Debt	-11.1	-38.3	13.3	-11.7	2.2	9.2
NOPLAT	0.9	-0.9	-2.8	-1.1	0.9	3.7
BALANCE SHEET & OTHER ITEMS (EURm)	12/2020	12/2021	12/2022	12/2023e	12/2024e	12/2025e
Net Tangible Assets	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
Net Intangible Assets (incl. Goodwill)	29.3	77.1	71.3	66.1	60.6	55.1
Net Financial Assets & Other	1.3	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
Total Fixed Assets	31.4	79.2	73.5	68.3	62.8	57.3
Inventories	0.8	1.7	1.1	1.1	1.1	1.1
Trade receivables	11.0	20.9	22.8	22.0	21.3	20.6
Other current assets	8.7	4.9	6.0	3.6	3.6	3.6
Cash (-)	-17.0	-14.3	-14.8	-7.7	-11.9	-20.9
Total Current Assets	37.5	41.9	44.7	34.4	37.9	46.3
Total Assets	68.9	121.1	118.2	102.7	100.7	103.5
Shareholders Equity	27.6	44.4	40.0	33.7	31.3	33.8
Minority	0.0	2.1	6.4	0.0	0.0	0.0
Total Equity	27.6	46.4	46.4	33.7	31.3	33.8
Long term interest bearing debt	8.1	25.2	26.7	26.4	26.1	25.8
Provisions	0.0	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
Other long term liabilities	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Total Long Term Liabilities	8.4	25.7	27.1	26.8	26.5	26.2
Short term interest bearing debt	14.9	17.5	8.2	4.9	5.0	5.1
Trade payables	16.2	26.2	32.4	33.1	33.8	34.3
Other current liabilities	1.8	5.2	4.1	4.1	4.1	4.1
Total Current Liabilities	32.9	48.9	44.7	42.2	43.0	43.5
Total Liabilities and Shareholders' Equity	68.9	121.1	118.2	102.7	100.7	103.5
Net Capital Employed	34.0	75.4	66.9	57.7	50.9	44.2
Net Working Capital	-4.4	-3.6	-8.5	-10.1	-11.4	-12.5
GROWTH & MARGINS	12/2020	12/2021	12/2022	12/2023e	12/2024e	12/2025e
<i>Sales growth</i>	<i>85.8%</i>	<i>169.3%</i>	<i>84.8%</i>	<i>7.4%</i>	<i>7.9%</i>	<i>8.1%</i>
EBITDA (adj.)* growth	77.9%	68.3%	38.1%	14.3%	23.2%	28.3%
<i>EBITA (adj.)* growth</i>	<i>77.9%</i>	<i>68.3%</i>	<i>27.4%</i>	<i>23.8%</i>	<i>23.2%</i>	<i>28.3%</i>
<i>EBIT (adj)* growth</i>	<i>801.2%</i>	<i>n.m.</i>	<i>n.m.</i>	<i>n.m.</i>	<i>n.m.</i>	<i>294.7%</i>

Agile Content: Summary tables

GROWTH & MARGINS	12/2020	12/2021	12/2022	12/2023e	12/2024e	12/2025e
Net Profit growth	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
EPS adj. growth	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
DPS adj. growth						
EBITDA (adj)* margin	21.7%	13.6%	10.1%	10.8%	12.3%	14.6%
EBITA (adj)* margin	21.7%	13.6%	9.4%	10.8%	12.3%	14.6%
EBIT (adj)* margin	5.9%	n.m.	n.m.	n.m.	1.1%	3.9%
RATIOS	12/2020	12/2021	12/2022	12/2023e	12/2024e	12/2025e
Net Debt/Equity	0.2	0.6	0.4	0.7	0.6	0.3
Net Debt/EBITDA	1.9	5.6	2.0	2.0	1.3	0.5
Interest cover (EBITDA/Fin.interest)	2.3	2.4	8.8	9.1	10.2	11.9
Capex/D&A	117.1%	100.4%	74.5%	56.8%	58.7%	59.0%
Capex/Sales	18.5%	15.9%	10.3%	6.9%	6.6%	6.3%
NWC/Sales	-21.8%	-6.5%	-8.4%	-9.2%	-9.7%	-9.8%
ROE (average)	-13.9%	-16.0%	-12.0%	-7.0%	-0.4%	7.9%
ROCE (adj.)	3.5%	-1.2%	-4.4%	-1.9%	1.9%	8.7%
WACC	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%
ROCE (adj.)/WACC	0.4	-0.1	-0.5	-0.2	0.2	1.0
PER SHARE DATA (EUR)***	12/2020	12/2021	12/2022	12/2023e	12/2024e	12/2025e
Average diluted number of shares	18.8	21.0	23.1	23.1	23.1	23.1
EPS (reported)	-0.09	-0.27	-0.22	-0.11	-0.01	0.11
EPS (adj.)	-0.15	-0.27	-0.22	-0.11	-0.01	0.11
BVPS	1.47	2.11	1.73	1.46	1.35	1.46
DPS	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
VALUATION	12/2020	12/2021	12/2022	12/2023e	12/2024e	12/2025e
EV/Sales	7.6	3.2	1.2	1.0	0.9	0.7
EV/EBITDA	48.3	34.9	11.6	9.2	7.2	5.1
EV/EBITDA (adj.)*	35.2	23.7	11.6	9.2	7.2	5.1
EV/EBITA	48.3	34.9	12.6	9.2	7.2	5.1
EV/EBITA (adj.)*	35.2	23.7	12.6	9.2	7.2	5.1
EV/EBIT	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	82.1	19.0
EV/EBIT (adj.)*	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	82.1	19.0
P/E (adj.)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	33.5
P/BV	5.5	3.4	2.5	2.6	2.8	2.6
Total Yield Ratio	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EV/CE	6.1	2.4	1.9	1.9	2.1	2.2
OpFCF yield	0.2%	-4.5%	3.4%	5.4%	7.7%	10.7%
OpFCF/EV	0.2%	-3.8%	2.9%	4.3%	6.4%	9.7%
Payout ratio	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Dividend yield (gross)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EV AND MKT CAP (EURm)	12/2020	12/2021	12/2022	12/2023e	12/2024e	12/2025e
Price** (EUR)	8.05	7.10	4.36	3.74	3.74	3.74
Outstanding number of shares for main stock	18.8	21.0	23.1	23.1	23.1	23.1
Total Market Cap	151.1	149.4	100.8	86.4	86.4	86.4
Gross Financial Debt (+)	23.0	42.8	34.9	31.3	31.1	30.9
Cash & Marketable Securities (-)	-17.0	-14.3	-14.8	-7.7	-11.9	-20.9
Net Financial Debt	6.0	28.5	20.1	23.6	19.2	10.0
Lease Liabilities (+)						
Net Debt	6.0	28.5	20.1	23.6	19.2	10.0
Other EV components	-1.3	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6
Enterprise Value (EV adj.)	155.8	176.3	119.3	108.5	104.0	94.8

Source: Company, GVC Gaesco Valores estimates.

Notes

* Where EBITDA (adj.) or EBITA (adj.)= EBITDA (or EBITA) +/- Non Recurrent Expenses/Income and where EBIT (adj.)= EBIT +/- Non Recurrent Expenses/Income - PPA amortisation

**Price (in local currency): Fiscal year end price for Historical Years and Current Price for current and forecasted years

***EPS (adj.) diluted= Net Profit (adj.)/Avg DIL. Ord. (+ Ord. equivalent) Shs. EPS (reported) = Net Profit reported/Avg DIL. Ord. (+ Ord. equivalent) Shs.

Sector: Technology/Software

Company Description: Agile Content is a technological Company that offers cloud-based solutions to media companies, telecom enterprises and corporations. Agile's solutions, focused towards the transformations of business to digital, cover the complete lifecycle of multimedia contents, facilitating content creation and distribution to any destination from mobile, social media and websites.

European Coverage of the Members of ESN

Automobiles & Parts	Mem(*)	L'Oreal	CIC	Finecobank	BAK	Applus	GVC
Brembo	BAK	Lvmh	CIC	Generalfinance	BAK	Arteche	GVC
Cie Automotiv	GVC	Maisons Du Monde	CIC	Illimity Bank	BAK	Avio	BAK
Faurecia	CIC	Monnalisa	BAK	Mediobanca	BAK	Biesse	BAK
Ferrari	BAK	Ovs	BAK	Poste Italiane	BAK	Bollere	CIC
Gestamp	GVC	Piaggio	BAK	Rothschild & Co	CIC	Bureau Veritas	CIC
Indelb	BAK	Richemont	CIC	Food & Beverage	Mem(*)	Caf	GVC
Landi Renzo	BAK	Smcp	CIC	Ab Inbev	CIC	Catenon	GVC
Michelin	CIC	Swatch Group	CIC	Advini	CIC	Cellnex Telecom	GVC
Pirelli & C.	BAK	Technogym	BAK	Bonduelle	CIC	Cembre	BAK
Plastic Omnium	CIC	Trigano	CIC	Campari	BAK	Chargeurs	CIC
Renault	CIC	Ubisoft	CIC	Carlsberg As-B	CIC	Clasquin	IAC
Sogefi	BAK	Energy	Mem(*)	Danone	CIC	Cnh Industrial	BAK
Stellantis	BAK	Cgg	CIC	Diageo	CIC	Corticeira Amorim	CBI
Valeo	CIC	Ecoslops	CIC	Ebro Foods	GVC	Ctt	CBI
Banks	Mem(*)	Eni	BAK	Fleury Michon	CIC	Danieli	BAK
Banca Mps	BAK	Galp Energia	CBI	Heineken	CIC	Dassault Aviation	CIC
Banco Sabadell	GVC	Gas Plus	BAK	Italian Wine Brands	BAK	Datalogic	BAK
Banco Santander	GVC	Gtt	CIC	Lanson-Bcc	CIC	Elecnor	GVC
Bankinter	GVC	Maurel Et Prom	CIC	Laurent Perrier	CIC	Enav	BAK
Bbva	GVC	Neoen	CIC	Ldc	CIC	Enogia	CIC
Bnp Paribas	CIC	Plc	BAK	Lindt & Sprüngli	CIC	Exel Industries	CIC
Bper	BAK	Repsol	GVC	Nestle	CIC	Fincantieri	BAK
Caixabank	GVC	Rubis	CIC	Orsero	BAK	Getlink	CIC
Credem	BAK	Saipem	BAK	Pernod Ricard	CIC	Global Dominion	GVC
Credit Agricole Sa	CIC	Technip Energies	CIC	Remy Cointreau	CIC	Haulotte Group	CIC
Intesa Sanpaolo	BAK	Technipfmc Plc	CIC	Tipiak	CIC	Interpump	BAK
Societe Generale	CIC	Tecnicas Reunidas	GVC	Vilmorin	CIC	Inwit	BAK
Unicaja Banco	GVC	Tenaris	BAK	Viscofan	GVC	Legrand	CIC
Unicredit	BAK	Totalenergies	CIC	Vranken	CIC	Leonardo	BAK
Basic Resources	Mem(*)	Vallourec	CIC	Healthcare	Mem(*)	Logista	GVC
Acerinox	GVC	Fin. Serv. Holdings	Mem(*)	Abionyx Pharma	CIC	Manitou	CIC
Altri	CBI	Cir	BAK	Amplifon	BAK	Nbi Bearings Europe	GVC
Arcelormittal	GVC	Corp. Financiera Alba	GVC	Atrys Health	GVC	Nexans	CIC
Ence	GVC	Digital Magics	BAK	Biomerieux	CIC	Nicolas Correa	GVC
Neodecortech	BAK	Eurazeo	CIC	Crossject	CIC	Openjobmetis	BAK
Semapa	CBI	Gbl	CIC	Diasorin	BAK	Osai	BAK
The Navigator Company	CBI	Peugeot Invest	CIC	El.En.	BAK	Prima Industrie	BAK
Tubacex	GVC	Rallye	CIC	Fermentalg	CIC	Prosegur	GVC
Chemicals	Mem(*)	Tip Tamburi Investment Partners	BAK	Fine Foods	BAK	Prosegur Cash	GVC
Air Liquide	CIC	Wendel	CIC	Genfit	CIC	Prysmian	BAK
Arkema	CIC	Fin. Serv. Industrials	Mem(*)	Gpi	BAK	Rai Way	BAK
Plasticos Compuestos	GVC	Dovalue	BAK	Guerbet	CIC	Rexel	CIC
Consumer Products & Services	Mem(*)	Nexi	BAK	Ipsen	CIC	Saes	BAK
Abeo	CIC	Tinexta	BAK	Korian	CIC	Salcef	BAK
Beneteau	CIC	Financial Services Banks	Mem(*)	Oncodesign	CIC	Schneider Electric Se	CIC
Capelli	CIC	Amundi	CIC	Orpea	CIC	Somfy	CIC
De Longhi	BAK	Anima	BAK	Prim Sa	GVC	Talgo	GVC
Fila	BAK	Azimut	BAK	Recordati	BAK	Teleperformance	CIC
Givaudan	CIC	Banca Generali	BAK	Theraclion	CIC	Thales	CIC
Groupe Seb	CIC	Banca Ifis	BAK	Vetoquinol	CIC	Tikehau Capital	CIC
Hermes Intl.	CIC	Banca Mediolanum	BAK	Virbac	CIC	Verallia	CIC
Hexaom	CIC	Banca Sistema	BAK	Výtrus Biotech	GVC	Vidrala	GVC
Interparfums	CIC	Bff Bank	BAK	Industrial Goods & Services	Mem(*)	Zignago Vetro	BAK
Kaufman & Broad	IAC	Dea Capital	BAK	Alstom	CIC	Insurance	Mem(*)
Kering	CIC	Dws	CIC	Antin Infrastructure	CIC	Axa	CIC

Catalana Occidente	GVC	Publicis	CIC	Ekinops	CIC	Veolia	CIC
Generali	BAK	Rcs Mediagroup	BAK	Nos	CBI	Volitalia	CIC
Linea Directa Aseguradora	GVC	Tf1	CIC	Orange	CIC		
Mapfre	GVC	Universal Music Group	CIC	Parlem Telecom	GVC		
Net Insurance	BAK	Vivendi	CIC	Telecom Italia	BAK		
Unipolsai	BAK	Vocento	GVC	Telefonica	GVC		
Materials, Construction	Mem(*)	Personal Care, Drug & Grocery S	Mem(*)	Tiscali	BAK		
Abp Nocivelli	BAK	Carrefour	CIC	Unidata	BAK		
Acs	GVC	Casino	CIC	Vodafone	BAK		
Aena	GVC	Jeronimo Martins	CBI	Travel & Leisure	Mem(*)		
Buzzi Unicem	BAK	Marr	BAK	Accor	CIC		
Cementir	BAK	Sonae	CBI	Autogrill	BAK		
Cementos Molins	GVC	Unilever	CIC	Compagnie Des Alpes	CIC		
Crh	CIC	Winfarm	CIC	Edreams Odigeo	GVC		
Eiffage	CIC	Real Estate	Mem(*)	Elior	CIC		
Fcc	GVC	Igd	BAK	Fdj	CIC		
Ferrovial	GVC	Inmobiliaria Colonial	GVC	Groupe Partouche	IAC		
Groupe Adp	CIC	Inversa Prime	GVC	Hunyvers	CIC		
Groupe Poujoulat	CIC	Lar España	GVC	I Grandi Viaggi	BAK		
Groupe Sfpi S.A.	CIC	Merlin Properties	GVC	Ibersol	CBI		
Heidelberg Cement	CIC	Realia	GVC	Int. Airlines Group	GVC		
Herige	CIC	Retail	Mem(*)	Melia Hotels International	GVC		
Holcim	CIC	Aramis Group	CIC	Nh Hotel Group	GVC		
Imerys	CIC	Burberry	CIC	Pierre Et Vacances	CIC		
Maire Tecnimont	BAK	Fnac Darty	CIC	Sodexo	CIC		
Mota Engil	CBI	Inditex	GVC	Utilities	Mem(*)		
Obrascon Huarte Lain	GVC	Unieuro	BAK	A2A	BAK		
Sacyr	GVC	Technology	Mem(*)	Acciona	GVC		
Saint-Gobain	CIC	Agile Content	GVC	Acea	BAK		
Sergeferrari Group	CIC	Almawave	BAK	Alerion Clean Power	BAK		
Sika	CIC	Alten	CIC	Audax	GVC		
Spie	CIC	Amadeus	GVC	Derichebourg	CIC		
Tarkett	CIC	Atos	CIC	Edf	CIC		
Thermador Groupe	CIC	Axway Software	CIC	Edp	CBI		
Vicat	CIC	Capgemini	CIC	Enagas	GVC		
Vinci	CIC	Dassault Systemes	CIC	Encavis Ag	CIC		
Webuild	BAK	Digital Value	BAK	Endesa	GVC		
Media	Mem(*)	Esi Group	CIC	Enel	BAK		
Arnoldo Mondadori Editore	BAK	Exprivia	BAK	Engie	CIC		
Atresmedia	GVC	Gigas Hosting	GVC	E-Pango	CIC		
Believe	CIC	Indra Sistemas	GVC	Erg	BAK		
Cairo Communication	BAK	Izertis	GVC	Greenvolt	CBI		
Deezer	CIC	Lleida.Net	GVC	Hera	BAK		
Digital Bros	BAK	Memscap	IAC	Holaluz	GVC		
Fill Up Media	CIC	Neurones	CIC	Iberdrola	GVC		
GI Events	CIC	Ovhcloud	CIC	Iren	BAK		
Il Sole 24 Ore	BAK	Reply	BAK	Italgas	BAK		
Ipsos	CIC	Sii	CIC	Naturgy	GVC		
Jcdecoux	CIC	Sopra Steria Group	CIC	Opdenergy	GVC		
Lagardere	CIC	Spindox	BAK	Redeia	GVC		
M6	CIC	Stmicroelectronics	BAK	Ren	CBI		
Mediaset Espana	GVC	Tier1 Technology	GVC	Seche Environnement	CIC		
Mfe-Mediaforeurope	BAK	Visiativ	CIC	Snam	BAK		
Miogroup	GVC	Vogo	CIC	Solaria	GVC		
Nrj Group	CIC	Telecommunications	Mem(*)	Solarprofit	GVC		
Prisa	GVC	Bouygues	CIC	Terna	BAK		

LEGEND: BAK: Banca Akros; CIC: CIC Market Solutions; CBI: Caixa-Banco de Investimento; GVC: GVC Gaesco Valores

as at 27 February 2023

List of ESN Analysts (**)

Artur Amaro	CBI	+351 213 89 6822	artur.amaro@caixabi.pt
Andrea Bonfà	BAK	+39 02 4344 4269	andrea.bonfa@bancaakros.it
Pierre Chédeville	CIC	+33 1 53 48 80 97	pierre.chedeville@cic.fr
Emmanuel Chevalier	CIC	+33 1 53 48 80 72	emmanuel.chevalier@cic.fr
Matteo Cuconato	BAK	+39 02 4344 4784	matteo.cuconato@bancaakros.it
David Da Maia	CIC	+33 1 53 48 89 36	david.damaia@cic.fr
Dominique Descours	CIC	+33 1 53 48 81 12	dominique.descours@cic.fr
Christian Devismes	CIC	+33 1 53 48 80 85	christian.devismes@cic.fr
Andrea Devita, CFA	BAK	+39 02 4344 4031	andrea.devita@bancaakros.it
Hervé Drouet	CIC	+33 1 53 48 23 45	herve.drouet@cic.fr
Enrico Esposti, CIIA	BAK	+39 02 4344 4022	enrico.esposti@bancaakros.it
Rafael Fernández de Heredia	GVC	+34 91 436 78 08	rafael.fernandezdeheredia@gvgaesco.es
Gian Marco Gadini	BAK	+39 02 4344 4236	gianmarco.gadini@bancaakros.it
Gabriele Gambarova	BAK	+39 02 43 444 289	gabriele.gambarova@bancaakros.it
Ebrahim Homani	CIC	+33 1 53 48 80 94	ebrahim.homani@cic.fr
Carlos Jesus	CBI	+351 21 389 6812	carlos.jesus@caixabi.pt
Jean-Christophe Lefèvre-Moulenq	CIC	+33 1 53 48 80 65	jeanchristophe.lefevremoulenq@cic.fr
Eric Lemarié	CIC	+33 1 53 48 64 25	eric.lemarie@cic.fr
João Miguel Lourenço	CBI	+35 121 389 6841	joao.lourenco@caixabi.pt
Marisa Mazo, Ph.D, CFA	GVC	+34 91 436 7817	marisa.mazo@gvgaesco.es
Fanny Meindre, PhD	CIC	+33 1 53 48 80 84	fanny.meindre@cic.fr
Jaime Pallares Garcia	GVC	+34 91 436 7818	jaime.pallares@gvgaesco.es
Amaud Palliez	CIC	+33 1 41 81 74 24	amaud.palliez@cic.fr
Victor Peiro Pérez	GVC	+34 91 436 7812	victor.peiro@gvgaesco.es
Juan Peña	GVC	+34 91 436 78 16	juan.pena@gvgaesco.es
Alexandre Plaud	CIC	+33 1 53 48 80 90	alexandre.plaud@cic.fr
Francis Prêtre	CIC	+33 4 78 92 02 30	francis.pretre@cic.fr
Eric Ravary	CIC	+33 1 53 48 80 71	eric.ravary@cic.fr
Iñigo Recio Pascual	GVC	+34 91 436 7814	inigo.recio@gvgaesco.es
Jean-Luc Romain	CIC	+33 1 53 48 80 66	jeanluc.romain@cic.fr
Virginie Royère, CFA	CIC	+33 1 53 48 76 52	virginie.royere@cic.fr
Paola Saglietti	BAK	+39 02 4344 4287	paola.saglietti@bancaakros.it
Francesco Sala	BAK	+39 02 4344 4240	francesco.sala@bancaakros.it
Luigi Tramontana	BAK	+39 02 4344 4239	luigi.tramontana@bancaakros.it

(**) excluding: strategists, macroeconomists, heads of research not covering specific stocks, credit analysts, technical analysts



Information regarding Market Abuse and Conflicts of Interests and recommendation history available in our web page: www.gvcgaesco.es. GVC Gaesco Valores S.V., S.A., is a company regulated by the CNMV and is registered under number 182 in the Official Register of Securities Companies and Agencies of the CNMV.

All the information contained in this report has been compiled and prepared in good faith by GVC Gaesco Valores S.V., S.A. from sources we believe to be reliable (including public accounts and audits). The opinions expressed in this report are those of our research department at the time of publication and may be changed at any time without notice and without communication. There is no scheduled frequency for updating the recommendations. The recommendation contained in this document has not been communicated in advance to the issuer. This document does not constitute an invitation to buy or sell securities. GVC Gaesco Valores S.V., S.A. accepts no responsibility for the use of this report. GVC Gaesco Valores S.V., S.A. has no proprietary investment positions in the securities mentioned in this report. There may be a business relationship between GVC Gaesco Valores S.V., S.A., and the issuer on which this report is issued, and if so, this is detailed in the following section. This and other documents are only one source of information, among others, which is not intended in itself to constitute an investment decision tool. In no way can this or any other analysis documents produced by us be used for investment decisions. Each investor is responsible for his or her own decisions and this document or others are only a source of supplementary information. This document has been distributed only to professional, qualified and selected investors or potential investors and has not been distributed in a generic form. Any use of this document implies an understanding and explicit acceptance of these warnings.

As of the date of this report, GVC Gaesco Valores S.V., S.A.,

- acts as registered advisor, agent or liquidity provider for the following companies: Catenon SA; Clever Global SA; Facephi Biometría SA., Griño Ecologic SA, NBI Bearings Europe S.A.; Trajano Iberia (Socimi), SA; IFFE Futura, S.A.; Secuoya Grupo de Comunicación SA; Mercal Inmuebles (Socimi); Solaria Casiopea (bonos MARF); TIER1 Technology; Excem Capital Partners Sociedad de Inversión Residencial (Socimi YEXR); Agile Content; Imaginarium, SA.; Holaluz Clidom SA; ASPY Global Services, S.A. Pangea Oncology, S.A.; Investment Media Optimization S.A., Inmobiliaria del Sur S.A., Club de Futbol Intercity, S.A.D (CITY); Profithol S.A. (SPH); Vytrus Biotech.; Labiana Health, S.A.; Axon Partners Group, S.A., Biotechnology Assets S.A., Grupo Greening 2022, S.A.; Ktesios Real Estate Socimi, S.A.
- has participated and/or participates as lead or co-lead manager in corporate operations with the following companies Plásticos Compuestos SA; Holaluz Clidom SA; ASPY Global Services, S.A.; The Nimo's Holding; Parlem Telecom Companyia de Telecomunicaciones SA; Inversa Prime Socimi SA; Profithol S.A. (SPH); Hannum S.A., OPDEnergy Holding S.A.; Labiana Health S.A., Axon Partners Group S.A., Deoleo S.A., Audasa, S.A., Agile Content, S.A, GIGAS Hosting, S.A., TIER 1 Technology, S.A., Atrys Health, S.A, Pangea Oncology, S.A, Obras y Servicios COPASA, Inmobiliaria del Sur, S.A.G
- has a liquidity contract as outlined by the CNMV's Circular 1/2017 with: Melia Hotels International; Española de Viviendas en Alquiler S.A. (CEVASA); ENCE Energia y Celulosa; Cementos Molins; Desarrollo Especiales de Sistemas de Anclaje, S.A. (DESA).
- has signed a Corporate Brokerage agreement that includes a contractually agreed provision of research services that in return, GVC Gaesco Valores receives a compensation. These reports (sponsored) may/could have been previously shown to the companies: Agile Content; Atrys Health; Audax Renovables; Gigas Hosting; Catenon; Greenalia; TIER1 Technology; Vytrus Biotech.

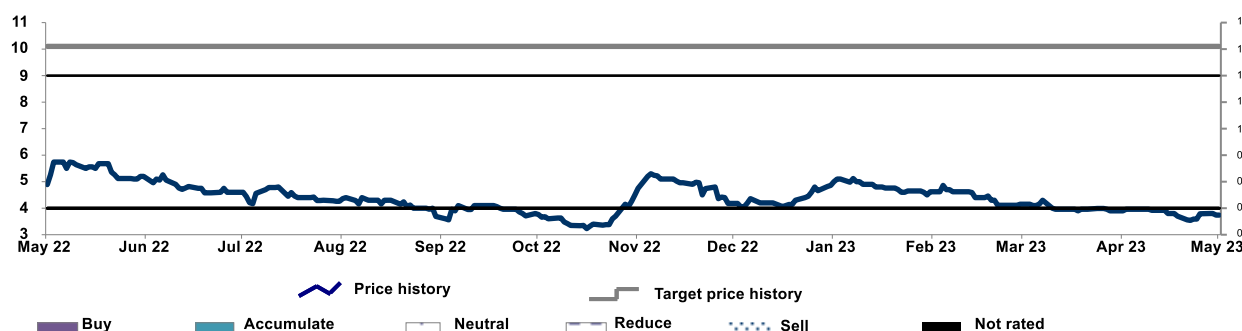
Recommendation history for AGILE CONTENT

Date	Recommendation	target price	Price at change date
04-Apr-22	Buy	10.10	5.90
15-Mar-22	Buy	10.10	6.40
23-Sep-21	Buy	10.11	7.40
14-May-21	Buy	8.70	7.62
20-Nov-20	Buy	8.52	5.97
30-Oct-20	Rating Suspended		6.02

Source: Factset & ESN, price data adjusted for stock splits.

This chart shows GVC Gaesco Valores continuing coverage of this stock; the current analyst may or may not have covered it over the entire period.

Current analyst: Juan Peña (since 01/12/2018)



ESN Recommendation System

The ESN Recommendation System is **Absolute**. It means that each stock is rated based on **total return**, measured by the upside/downside potential (including dividends and capital reimbursement) over a **12-month time horizon**. The final responsible of the recommendation of a listed company is the analyst who covers that company. The recommendation and the target price set by an analyst on one stock are correlated but not totally, because an analyst may include in its recommendation also qualitative elements as market volatility, earning momentum, short term news flow, possible M&A scenarios and other subjective elements.



The ESN spectrum of recommendations (or ratings) for each stock comprises 5 categories: **Buy (B)**, **Accumulate (A)**, **Neutral (N)**, **Reduce (R)** and **Sell (S)**.

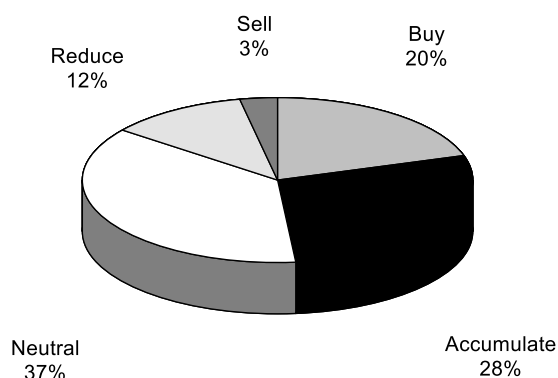
Furthermore, in specific cases and for a limited period of time, the analysts are allowed to rate the stocks as **Rating Suspended (RS)** or **Not Rated (NR)**, as explained below.

Meaning of each recommendation or rating:

- **Buy:** the stock is expected to generate total return of **over 15%** during the next 12 months
- **Accumulate:** the stock is expected to generate total return of **5% to 15%** during the next 12 months
- **Neutral:** the stock is expected to generate total return of **-5% to +5%** during the next 12 months
- **Reduce:** the stock is expected to generate total return of **-5% to -15%** during the next 12 months
- **Sell:** the stock is expected to generate total return **under -15%** during the next 12 months
- **Rating Suspended:** the rating is suspended due to: a) a capital operation (take-over bid, SPO, etc.) where a Member of ESN is or could be involved with the issuer or a related party of the issuer; b) a change of analyst covering the stock; c) the rating of a stock is under review by the Analyst.
- **Not Rated:** there is no rating for a stock when there is a termination of coverage of the stocks or a company being floated (IPO) by a Member of ESN or a related party of the Member.

Note: a certain flexibility on the limits of total return bands is permitted especially during higher phases of volatility on the markets

GVC Gaesco Valores, S.V., S.A. Ratings Breakdown



For full ESN Recommendation and Target price history (in the last 12 months) please see ESN Website [Link](#)

Date and time of production: **26th of may 2023 7:35CET**

First date and time of dissemination: **26th of may 2023 7:40CET**



Disclaimer:

These reports have been prepared and issued by the Members of European Securities Network LLP ("ESN"). ESN, its Members and their affiliates (and any director, officer or employee thereof), are neither liable for the proper and complete transmission of these reports nor for any delay in their receipt. Any unauthorised use, disclosure, copying, distribution, or taking of any action in reliance on these reports is strictly prohibited. The views and expressions in the reports are expressions of opinion and are given in good faith, but are subject to change without notice. The views expressed in this research report accurately reflect the research analyst's personal views about the subject securities and issuers. These reports may not be reproduced in whole or in part or passed to third parties without permission. The information herein was obtained from various sources. ESN, its Members and their affiliates (and any director, officer or employee thereof) do not guarantee their accuracy or completeness, and neither ESN, nor its Members, nor its Members' affiliates (nor any director, officer or employee thereof) shall be liable in respect of any errors or omissions or for any losses or consequential losses arising from such errors or omissions. Neither the information contained in these reports nor any opinion expressed constitutes an offer, or an invitation to make an offer, to buy or sell any securities or any options, futures or other derivatives related to such securities ("related investments"). These reports are prepared for the professional clients of the Members of ESN only. They do not have regard to the specific investment objectives, financial situation and the particular needs of any specific person who may receive any of these reports. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities or investment strategies discussed or recommended in these reports and should understand that statements regarding future prospects may not be realised. Investors should note that income from such securities, if any, may fluctuate and that each security's price or value may rise or fall. Accordingly, investors may receive back less than originally invested. Past performance is not necessarily a guide to future performance. Foreign currency rates of exchange may adversely affect the value, price or income of any security or related investment mentioned in these reports. In addition, investors in securities such as ADRs, whose value are influenced by the currency of the underlying security, effectively assume currency risk. ESN, its Members and their affiliates may submit a pre-publication draft (without mentioning neither the recommendation nor the target price/fair value) of its reports for review to the Investor Relations Department of the issuer forming the subject of the report, solely for the purpose of correcting any inadvertent material inaccuracies. Like all members employees, analysts receive compensation that is impacted by overall firm profitability. Unless otherwise specified in the research report, no part of the research analyst's compensation was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in the research report. For further details about the analyst certification, the specific risks of the company and about the valuation methods used to determine the price targets included in this report/note, please refer to the specific disclaimer pages prepared by the ESN Members. In the case of a short note please refer to the latest relevant published research on single stock or contact the analyst named on the front of the report/note for detailed information on the valuation methods, earning estimates and risks. A full description of all the organisational and administrative measures taken by the Members of ESN to manage interest and conflicts of interest are available on the website of the Members or in the local disclaimer of the Members or contacting directly the Members. Research is available through the ESN Members sales representative. ESN and/or ESN Members will provide periodic updates on companies or sectors based on company-specific developments or announcements, market conditions or any other publicly available information. Unless agreed in writing with an ESN Member, this research is intended solely for internal use by the recipient. Neither this document nor any copy of it may be taken or transmitted into Australia, Canada or Japan or distributed, directly or indirectly, in Australia, Canada or Japan or to any resident thereof. This document is for distribution in the U.K. only to persons who have professional experience in matters relating to investments and fall within article 19(5) of the financial services and markets act 2000 (financial promotion) order 2005 (the "order") or (ii) are persons falling within article 49(2)(a) to (d) of the order, namely high net worth companies, unincorporated associations etc (all such persons together being referred to as "relevant persons"). This document must not be acted on or relied upon by persons who are not relevant persons. Any investment or investment activity to which this document relates is available only to relevant persons and will be engaged in only with relevant persons. The distribution of this document in other jurisdictions or to residents of other jurisdictions may also be restricted by law, and persons into whose possession this document comes should inform themselves about, and observe, any such restrictions. By accepting this report, you agree to be bound by the foregoing instructions. You shall indemnify ESN, its Members and their affiliates (and any director, officer or employee thereof) against any damages, claims, losses, and detriments resulting from or in connection with the unauthorized use of this document. For disclosure upon "conflicts of interest" on the companies under coverage by all the ESN Members, on the "interests" and "conflicts" of the analysts and on each "company recommendation history", please visit the ESN website (https://www.esnpartnership.eu/research_and_database) or refer to the local disclaimer of the Members, or contact directly the Members:

www.bancaakros.it regulated by the CONSOB - Commissione Nazionale per le Società e la Borsa

www.caixabi.pt regulated by the CMVM - Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

www.cic-marketsolutions.eu regulated by the AMF - Autorité des marchés financiers

www.gvcaesco.es regulated by the CNMV - Comisión Nacional del Mercado de Valores

Members of ESN (European Securities Network LLP)

