

Company Update

Buy	
Recommendation unchanged	
Share price: EUR	7.40
closing price as of 22/09/2021	
Target price: EUR	10.11
from Target Price: EUR 8.70	
Upside/Downside Potential	36.7%
Reuters/Bloomberg AGIL.MC/AGIL SM	
Market capitalisation (EURm)	156
Current N° of shares (m)	21
Free float	66%
Daily avg. no. trad. sh. 12 mth (k)	31
Daily avg. trad. vol. 12 mth (k)	48.39
Price high/low 12 months	11.00 / 4.70
Abs Perfs 1/3/12 mths (%)	-2.63/-1.07/64.32

Key financials (EUR)	12/20	12/21e	12/22e
Sales (m)	20	47	75
EBITDA (m)	2	5	10
EBITDA margin	9.9%	11.1%	13.5%
EBIT (m)	(1)	(2)	3
EBIT margin	nm	nm	3.5%
Net Profit (adj.)(m)	(3)	(3)	1
ROCE	0.0%	-1.1%	6.6%
Net debt/(cash) (m)	6	17	12
Net Debt Equity	0.2	0.8	0.5
Net Debt/EBITDA	3.0	3.2	1.2
Int. cover(EBITDA/Fin.int)	1.4	3.2	5.9
EV/Sales	7.6	3.7	2.2
EV/EBITDA	77.1	33.1	16.3
EV/EBITDA (adj.)	48.3	26.4	15.4
EV/EBIT	nm	nm	62.7
P/E (adj.)	nm	nm	nm
P/BV	5.5	7.6	6.2
OpFCF yield	0.2%	-1.8%	0.2%
Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%
EPS (adj.)	(0.15)	(0.16)	0.03
BVPS	1.47	0.98	1.20
DPS	0.00	0.00	0.00

Shareholders

Knowkers Consulting & Investment 17%; Grupo Inveready 10%; Onchena S.L. 7%;



Source: FactSet

Analyst(s)

Juan Peña
juan.pena@gvcgaesco.es
+34 91 436 78 16

Reason: Estimates revision

23 September 2021

Subiendo escalones para ser un actor clave en la industria

Revisamos estimaciones de la compañía tras los últimos anuncios corporativos y antes de la presentación de resultados de H1. La compañía ha tenido un 2021 de integración y de nuevas adquisiciones que le permitirán dar un gran salto estratégico y colocarse como un actor clave en la industria audiovisual.

- ✓ Tras la adquisición de **Edgware** a finales de 2020 y las posteriores ampliaciones de capital realizadas para su financiación, la compañía ha acometido durante 2021 varias operaciones corporativas.
- ✓ En el mes de abril se adquirió **Fon Technology** por EUR5.2M para adquirir tecnología que potenciara la experiencia de consumo multimedia en el hogar. Además, el acuerdo le permite incrementar la base de clientes y tener acceso a clientes Tier 1.
- ✓ En el mes de julio, la compañía anunció la adquisición de **Wetek**, una compañía tecnológica portuguesa especializada en la experiencia de consumo multimedia en el hogar por EUR9.2M. En paralelo se anunció la emisión de un nuevo bono convertible por importe de EUR5M así como la venta de autocartera a dos inversores por importe total de EUR5.6M. **Esta operación está pendiente de cierre y se encuentra en periodo de due diligence.**
- ✓ Por último, en el mes de agosto, la compañía anunció la compra de la unidad de **negocio de TV del Grupo Euskaltel**. Esta operación tiene una valoración de EUR32M y supondrá la integración de 0.5M de clientes de TV. El 60% del pago se realizará en 2021 y el 40% restante en 2022.
- ✓ Tras todas estas adquisiciones, la compañía afronta 2022 con c.750k clientes de TV lo que le confiere una **masa crítica muy elevada**, capaz de generar ingresos contractualizados y recurrentes de más de EUR50M anuales.
- ✓ La compañía continua con su proceso de crecimiento, lo que le está permitiendo adquirir un tamaño y una relevancia en el sector
- ✓ Como se ha comentado en anteriores ocasiones, pensamos que la compañía tiene una **oportunidad de mercado muy grande** en un contexto en el que las compañías de telecomunicaciones están en un proceso de externalización de infraestructuras. El negocio de TV es un negocio tradicionalmente deficitario para el sector Telecom y la **oportunidad de externalización** para operadores pequeños o medianos es clara.
- ✓ A nivel de financiación, la compañía cerrará 2021 con una **deuda neta** en torno a EUR16.5M, lo que supone c.3x DN/EBITDA. Consideramos que este nivel es asumible para la compañía y que responde a la **fuerte estrategia de crecimiento** que está llevando. La compañía cuenta con unos accionistas que apoyan el crecimiento y esperamos que se realice una operación de ampliación de capital o emisión de deuda próximamente para acometer los pagos restantes del negocio de TV de Euskaltel.
- ✓ En resumen, alcanzamos una **valoración de EUR10.1 por acción, lo que supone un potencial del 35%**. Utilizamos una WACC del 8.7% y una g=2.3%.

ÍNDICE

Resultados FY 2020	3
Un 2021 muy movido...	3
Fon Technology	3
WeTek	4
Negocio TV Euskaltel	4
Operaciones de financiación	5
Refuerzo de la estructura directiva y accionarial	5
Situación competitiva de la compañía	6
Revisión de estimaciones	7
DCF	9
ESG Focus	10
Conclusión	11

Resultados FY 2020

Pese a que quedan muy lejos ya, la compañía presentó en el mes de mayo los resultados de 2020. Unos resultados en línea con nuestras estimaciones en los cuales los gastos extraordinarios derivados de la OPA sobre Edgware hicieron que la compañía perdiera EUR2.8M durante el año. La deuda financiera a finales de 2020 era de EUR5.9M.

AGILE CONTENT. POST-FY20 RESULTS.

EURm	FY'19	FY'20	Δ% y/y
Net Revenues	10.981	20.403	85.8%
Supplies	-3.021	-9.097	201.1%
Personnel Expenses	-5.597	-6.824	21.9%
Other operative costs	-2.337	-5.032	115.3%
Opex	-10.955	-20.953	91.3%
Works flows done for own fixed assets	2.463	3.774	53.2%
EBITDA recurrent	2.490	3.224	29.5%
% EBITDA M.	22.7%	15.8%	-6.9pp
Extraordinary expenses	0.000	-1.205	
EBITA non recurrent	2.490	2.019	-18.9%
% EBITDA M.	22.7%	9.9%	-12.8pp
D & A + Others	-2.355	-3.221	36.8%
EBIT	0.134	-1.202	-994.4%
% Adj. EBIT Margin	1.2%	-5.9%	-7.1pp
Financial + Assoc.+ Others	0.414	-1.408	-440.2%
EBT	0.548	-2.610	-576.1%
% EBT Margin	5.0%	-12.8%	-17.8pp
Taxes	-0.425	-0.239	-43.8%
Net Profit	0.123	-2.849	-2414.5%
% Net Profit Margin	1.1%	-14.0%	-15.1pp
Net Debt Position *	0.400	5.900	1375.9%
ND/EBITDA adj. Annualized (vs FY19)	0.16x	1.83x	

Source: Agile Content & GVC Gaesco Valores

Un 2021 muy movido...

La compañía cerró 2020 realizando la operación más grande de su Historia con la OPA realizada al operador sueco Edgware. En 2021, además de la integración de la compañía sueca, Agile ha acometido varias operaciones de crecimiento inorgánico que le han permitido fortalecer sus capacidades tecnológicas y aumentar su base de clientes en el negocio B2B2C.

Fon Technology

La compañía anunció en abril la adquisición de la compañía FON, especializada en servicios de wifi en movimiento para sus clientes. La compañía cuenta con acuerdos con grandes operadoras a nivel mundial como Deutsche Telekom (Alemania), SFR (Francia), Vodafone (Italia), Oi (Brasil), Cosmote (Grecia) o Telstra (Australia).

Esta operación le permitirá adquirir tecnología para potenciar la experiencia del consumo multimedia en el hogar.

Con este contrato Agile refuerza el área de monetización, incorporando además al CEO de Fon como Chief Monetization Officer del grupo, orientado a potenciar los negocios B2B2C en acuerdos revenue sharing con grandes operadoras.

La operación se cerró en EUR5.2M, de los cuales EUR1.6M serán en efectivo, una parte con 350.000 acciones de Agile y un *earn-out* vinculado al crecimiento del grupo. El precio supone un múltiplo de 3.5x EBITDA 2021e.

El acuerdo permite consolidar la posición en Europa y ampliar la base de clientes, con potenciales sinergias de *cross-selling* en operadores Tier1, en un momento en el que los acuerdos de *revenue sharing* y la externalización de servicios permiten capitalizar la experiencia vertical en el negocio del video para mejoras de eficiencia y economías de escala.



Plataforma OTT: content & subscription management

Entornos Cloud centralizados



Video processing & Delivery, for Broadband and 5G streams

Entornos Cloud + nodos en redes locales operadoras



Optimización experiencia video en el hogar, device management

Entornos cliente: home & device EDGE optimization

WeTek

En el mes de julio se anunció la adquisición de WeTek, una compañía tecnológica portuguesa especializada en la experiencia de consumo multimedia en el hogar, dedicada a la investigación y desarrollo de dispositivos innovadores y *set-top-boxes* para impulsar las soluciones DVB y IPTV/OTT.

WeTek es una empresa altamente especializada y reputada con productos y capacidades en el ámbito de la gestión de dispositivos (tales como reproductores multimedia digitales, decodificadores, barras de sonido, móviles y televisores). La compañía cuenta con una alta complementariedad tecnológica y de mercado con Agile. Además de dicha la adquisición de Wetek abre la puerta a la diversificación del negocio en otros segmentos como el hotelero, en el que sobre la propuesta de TV y entretenimiento se añaden soluciones de monetización con anuncios dirigidos y soluciones de relación con el cliente.

Esta operación permite a Agile ampliar su gama de servicios extremo a extremo, brinda múltiples beneficios tanto a sus clientes como a los usuarios finales, y fortalece su posición en el mercado portugués.

Por último, esta compañía tiene unos 100k clientes B2B2C que reforzarán la base de clientes de Agile, aunque con un ARPU significativamente menor que los que existen actualmente.

El precio final acordado para esta operación es de EUR9.2M, de los cuales EUR2.9M se pagarán inicialmente entre efectivo y acciones y el resto en los próximos tres años sujeto a cumplimiento del plan de negocio. El precio total de la operación supone un EV/EBITDA de 4.4x promedio para los próximos tres años (5.5x EV/EBITDA el pago inicial). La compañía ha obtenido en su último ejercicio EUR7.2M de ingresos y EUR0.5M de EBITDA.

El cierre de la operación está sujeto a la finalización de la due dilligence y a las aprobaciones regulatorias pertinentes, por lo que no está incluido su impacto en nuestras estimaciones.

Negocio TV Euskaltel

En el mes de agosto, la compañía anunció la (por el momento) última operación corporativa con la adquisición del negocio de TV del Grupo Euskaltel. De esta manera, Agile prestará el servicio de TV a todo el Grupo Másmóvil tras la integración de Euskaltel en éste.

El importe de la operación se eleva a EUR32M y supondrá la integración de 0,5m de abonados de TV de pago en Euskadi, Galicia y Asturias.

El 60% de la inversión se lleva a cabo con recursos propios y el restante 40% se desembolsará a los 12 meses. El precio representa una ratio de 10,7x el EBITDA menos capex previsto para 2021.

La operación contempla un acuerdo a 8 años de comercialización con el grupo MásMóvil Euskaltel como agente de comercialización de Agile.TV.

Esta operación supone un salto transformacional en la compañía, multiplicando por tres la base de clientes de Agile TV e iniciando un proceso de escalabilidad del negocio que le permitirá demostrar el apalancamiento operativo que el negocio B2B2C produce.

Operaciones de financiación

En paralelo a estas adquisiciones, la compañía ha realizado varias operaciones de captación de fondos durante el ejercicio.

En primer lugar, en el mes de febrero se cerró la ampliación de capital por importe de EUR5M con derecho de suscripción preferente iniciada en 2020 a raíz de la compra de Edgeware.

Para la financiación de la operación de WeTek, la compañía emitió unas obligaciones convertibles por importe de EUR5M suscritas por el accionista Inveready. Los obligacionistas podrán, a partir del tercer año, amortizar mediante conversión en acciones de Agile a un precio de EUR8.28 por acción o efectivo a su vencimiento pasados 5 años desde su emisión. Durante el periodo de no conversión devengará un tipo de interés en efectivo del 3.50% anual y un tipo de interés PIK del 3.48% con una comisión de apertura PIK del 3.00%.

En paralelo, la compañía vendió acciones de autocartera a dos accionistas, por un importe total de EUR5.6M. Por una parte, se vendió EUR3.2M al consejero de la compañía José Eulalio Poza, que tras esta operación alcanza un 5.2% en el capital. Por otra parte, se vendieron EUR2M a Global Income, un accionista relevante portugués con capacidad de contribución al desarrollo del negocio en el país luso.

Estimamos que la compañía realizará alguna operación de captación de fondos durante los últimos meses del año que le permita acometer el primer pago del negocio de TV de Euskaltel y de Wetek, si se cerrara la operación, por lo que nuestra estimación de cierre de deuda neta al final de 2021 está en torno a EUR15-17M, lo que implica c.3x DN/EBITDA, cifra que consideramos razonable dado el perfil de crecimiento de la compañía.

Consideramos las obligaciones convertibles como 100% deuda en nuestra valoración para una mejor comprensión de la misma.

Refuerzo de la estructura directiva y accionarial

Adicionalmente, la compañía durante este ejercicio ha incorporado numeroso capital humano que le permita acometer el crecimiento esperado durante los próximos años.

Las operaciones de crecimiento inorgánico han permitido que directivos tanto de Edgeware (el exCTO Johan Bolin, será el nuevo CTO de Agile), como de Fon (Alex Puregger, exCEO pasará a ser Chief Monetization Officer de Agile), pasen a formar parte del Comité Ejecutivo de Agile. También la compañía ha conseguido atraer talento del exterior como el nuevo Chief Commercial Officer del grupo, Nuno Ferraz, que proviene de Cisco

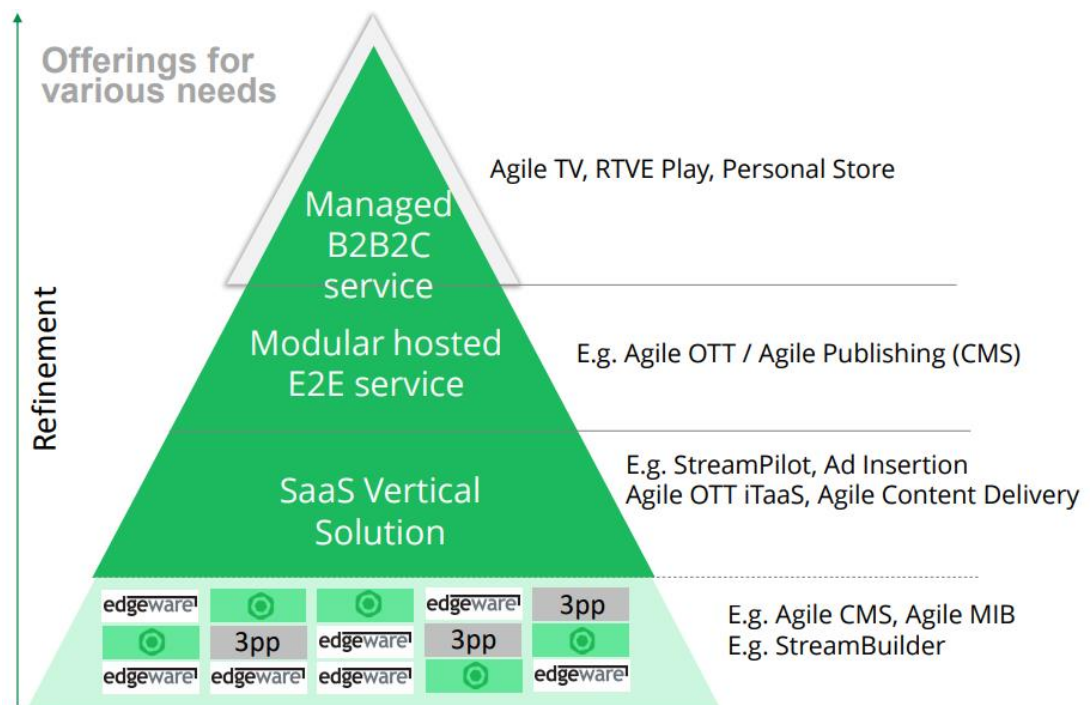
Además, al Consejo de Administración se ha incorporado José Antonio López, exCEO de Ericsson Iberia como Vicepresidente del Consejo. Esta participación en el Consejo ha ido acompañada de una adquisición de acciones por un total de algo menos del 0.5% de la compañía.

Estos movimientos refuerzan el *management* de la compañía con profesionales de primera línea y con experiencia en el sector y le permiten acometer el ambicioso proyecto de crecimiento que la compañía espera en el mercado en los próximos años.

Situación competitiva de la compañía

Las últimas operaciones corporativas han permitido a Agile reforzar de manera inequívoca su posición en el mercado OTT a nivel europeo.

En la siguiente ilustración presentada por la compañía, se observan las diferentes capas de valor que la compañía va ofreciendo. Partiendo de la parte inferior con el negocio B2B, que se ha fortalecido con la compra de Edgeware y que le permite cubrir a la compañía una gran parte de las demandas de sus clientes, se continúa hasta llegar al B2B2C, foco de crecimiento de la compañía y donde la compra del negocio de TV de Euskaltel supone un gran impacto positivo.



En anteriores informes ya se ha comentado el potencial de crecimiento de la industria, la situación competitiva de las empresas de Telecom que les hace más proclives a externalizar negocios no *core* para su negocio... en definitiva un ecosistema muy propicio para el crecimiento de una compañía tecnológica como Agile.

El aumento del tamaño de la compañía y de su reputación en el mercado le permiten cada vez ganar más reconocimiento y optar a proyectos de mayor envergadura, principalmente en el negocio B2B.

En el negocio B2B2C, el punto clave para la compañía llegará cuando se consiga otro cliente en alguna otra geografía que abra nuevos mercados y aumente el perfil de crecimiento del grupo.

Agile Content continúa su camino para ser el gran mutualizador de infraestructuras de vídeo de manera similar a, salvando las distancias, como ha hecho Cellnex con las infraestructuras móviles. Para ello necesita seguir ganando escala y consolidando operadores del *mid-market*. Agile está situado como un operador que acompaña a las compañías Telecom en el proceso de transformación del sector (virtualización de redes, Open RAN, 5G...) ofreciendo la máxima calidad de vídeo y siendo soporte también de nuevas corrientes de consumo como el gaming.

La posición competitiva de la compañía actualmente le permite dar servicio a más de 50M de hogares a nivel europeo y a tener como clientes a 6 de las 10 compañías Telecom más grandes del mundo y 17 entre las top 50 sumando más de 80 grupos de medios en 20 países.

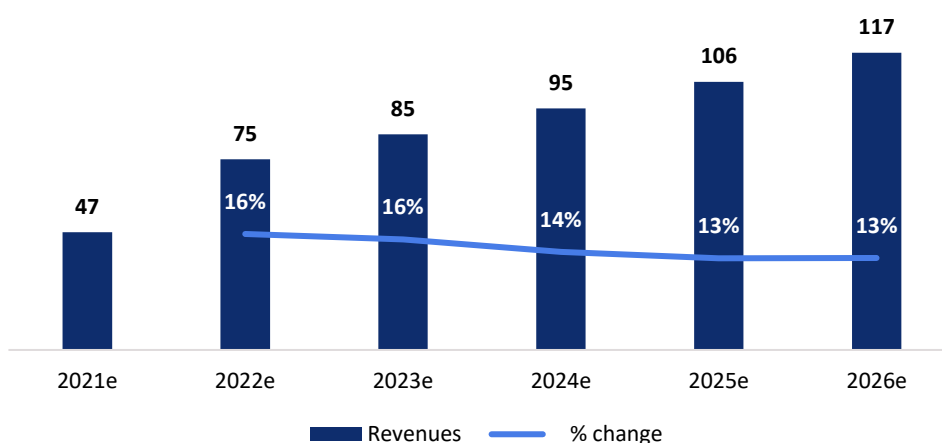
Revisión de estimaciones

En base a todo lo anterior, hemos revisado nuestras estimaciones en las cuales hay un salto cuantitativo importante derivado, principalmente pero no solo, de la adquisición del negocio de TV de Euskaltel. Dicho negocio aporta c.35M anuales de facturación que entran dentro del grupo desde el momento de adquisición.

A nivel ingresos estimamos cerrar 2021 con EUR47M, más del doble de lo registrado en 2020, gracias a la integración total de Edgware, que aporta c.EUR12M incrementales y del negocio de TV de Euskaltel que aportará c.EUR12M incrementales desde su integración en Agosto siendo el resto crecimiento orgánico.

A futuro, estimamos un crecimiento de la base de clientes B2B2C, alcanzando 1M de clientes en 2025, con un ARPU que se incrementa durante estos dado que el ARPU de los clientes provenientes de Euskaltel es más alto que los de MásMóvil.

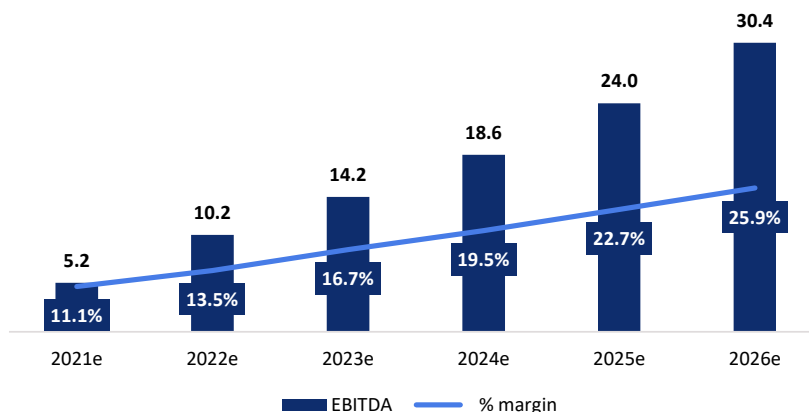
Ingresos Agile Content 2021e-2026e



A nivel EBITDA, la compañía va a sufrir durante 2021 y 2022 los impactos de las integraciones corporativas y diversos gastos de M&A que van a provocar que el crecimiento del margen no sea tan significativo en el corto plazo. A partir de 2023, el apalancamiento operativo se observará de un modo más claro.

Los gastos de personal también tendrán un crecimiento muy elevado en 2021 y 2022 fruto de las adquisiciones y el margen bruto de la compañía, tras una ligera caída en el corto plazo, irá recuperándose y creciendo en el medio y largo plazo gracias al crecimiento del negocio B2B2C.

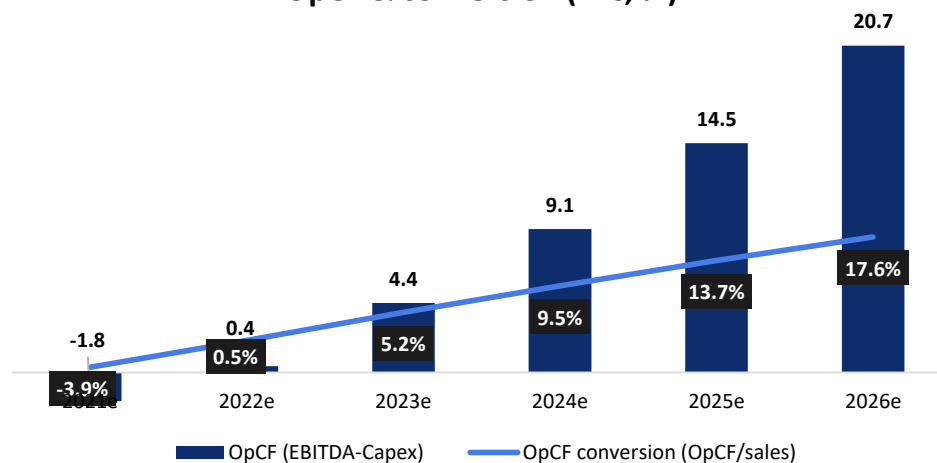
EBITDA Agile Content 2021e-2026e



Estimamos un crecimiento del EBITDA que se va acelerando a partir de 2023 con un margen en el runrate del 27.5% gracias al apalancamiento operativo.

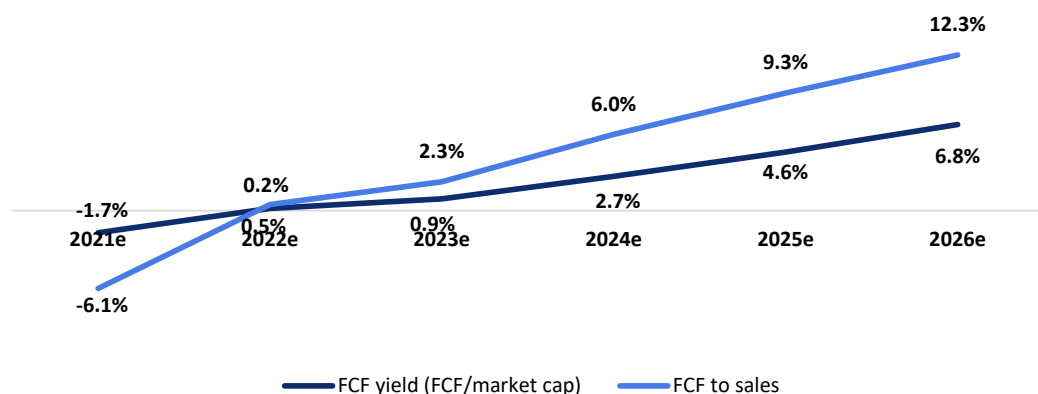
La escalabilidad de la plataforma y el aumento de servicios de la compañía permite una generación de caja operativa robusta (EBITDA-Capex) y una conversión de ingresos en caja operativa cada vez más creciente alcanzando ratios superiores al 15% en 2026. Consideramos que por el camino la compañía acometerá más proyectos de M&A que modificarán esta tendencia, pero pensamos que el negocio actual es generador neto de caja para la compañía.

OpCF & conversion (M€; %)



En cuanto al FCF de la compañía será negativo durante 2021 y plano en 2022 dadas las inversiones a realizar en las plataformas y en la integración de compañías y como consecuencia de que el EBITDA de la compañía no va a reflejar aún los impactos reales de la integración. A futuro esperamos que genere más de un 10% de FCF en relación a las ventas y más de un 5% de FCF *yield*, ya que como hemos visto en el punto anterior el negocio es generador neto de caja.

FCF yield & FCF to sales (%)



DCF

Con todo lo anterior, alcanzamos una valoración de EUR10.11, con más de un 35% de potencial sobre precios actuales. Dicha valoración tiene un EV/EBITDA terminal de 9.3x y un peso del valor terminal en la valoración del 83%.

AGILE CONTENT. DCF VALUATION CONSIDERING ORGANIC GROWTH

CASH FLOW (EURm)	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	VR	
Sales	7.870	8.820	10.981	20.403	46.530	75.398	85.214	95.485	105.968	117.481	130.169	133.163	
% change		12.1%	24.5%	85.8%	128.1%	62.0%	13.0%	12.1%	11.0%	10.9%	10.8%		
Adj. EBITDA	1.198	0.925	2.489	2.020	5.161	10.196	14.193	18.622	24.049	30.429	35.016	36.620	
% change		-22.8%	169.1%	-18.9%	155.6%	97.5%	39.2%	31.2%	29.1%	26.5%	15.1%		
Adj. EBITDA M.	15.2%	10.5%	22.7%	9.9%	11.1%	13.5%	16.7%	19.5%	22.7%	25.9%	26.9%	27.5%	
DDA	-1.980	-1.852	-2.355	-3.221	-6.979	-7.540	-8.521	-9.549	-10.597	-11.161	-11.325	-11.985	
EBIT	-0.783	-0.927	0.134	-1.201	-1.818	2.656	5.672	9.073	13.452	19.268	23.691	24.635	
Normative Tax Rate	-66.0%	-8.9%	77.6%	-9.2%	-12.5%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	
NOPLAT	-1.299	-1.009	0.030	-1.311	-2.045	1.992	4.254	6.805	10.089	14.451	17.768	18.476	
Depreciation&other provisions	1.980	1.852	2.355	3.221	6.979	7.540	8.521	9.549	10.597	11.161	11.325	11.985	
Gross Operating Cash Flow	0.682	0.843	2.385	1.909	4.934	9.532	12.775	16.354	20.686	25.612	29.093	30.461	
Capex	-3.124	-1.745	-2.450	-3.770	-6.979	-9.802	-9.800	-9.549	-9.537	-9.751	-9.633	-9.321	
Capex/sales	39.7%	19.8%	22.3%	18.5%	15.0%	13.0%	11.5%	10.0%	9.0%	8.3%	7.4%	7.0%	
Change in Net Working Capital	0.712	0.195	0.703	3.634	0.580	1.927	0.357	0.382	0.213	0.174	0.200	0.200	
Cash Flow to be discounted	-1.730	-0.707	0.638	1.773	-1.465	1.657	3.333	7.187	11.362	16.035	19.660	21.340	
DCF VALUATION (EUR m)													
WACC					8.7%	8.7%	8.7%	8.7%	8.7%	8.7%	8.7%	8.7%	
Discount Rate factor					1.00	0.92	0.85	0.78	0.72	0.66	0.61	0.56	
Discounted Cash Flow					-1.465	1.525	2.821	5.596	8.139	10.568	11.920		
Cumulated DCF					-1.465	0.059	2.880	8.476	16.615	27.183	39.103		
WACC & DCF ANALYSIS													
Free Risk Rate (10y Govn. Bonds)	3.5%						Cumulated DCF	39.103				- Net Financial Debt (21e)	16.590
Company Risk Factor or Beta	1.4						Perpetual Growth Rate (g)	2.3%				- Minorities (estimated value)	0.00
Mkt Risk Premium	5.0%						Normalised Annual CF	21.340				+ Associates	0.00
Cost of Equity (Ke or COE)	10.3%						Terminal Value at Nominal Year	341.235				- Pension underfunding	0.00
Cost of Debt (gross)	6.0%						Disc. Rate of Terminal Value	0.56				- Off-balance sheet commitm.	0.00
Debt Tax Rate	25.0%						Discounted Terminal Value	190.334					
Cost of Debt net (kd or COD)	4.5%											Equity Market Value (EUR m)	212.847
Target Gearing (D/E) or % Kd	27%						Financial assets	0.000				Number of shares (m)*	21.0
% Ke	73%						Enterprise Value (EURm)	229.437				Fair Value per share (EUR)	10.11
Normative Tax Rate	27.5%											Price (EUR)	7.38
WACC	8.7%											Potential upside (downside)	37%

Los múltiplos implícitos de la valoración son los siguientes:

	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
EV/Sales	4.9x	3.0x	2.7x	2.4x	2.2x
EV/EBITDA	44.5x	22.5x	16.2x	12.3x	9.5x
P/E	n.a	307.7x	74.4x	39.8x	24.9x

El análisis de sensibilidad de la valoración refleja el siguiente resultado:

DCF VALUATION SENSITIVITY. WACC vs. g

W.A.C.C.	Perpetuity growth rate				
	1.3%	1.8%	2.3%	2.8%	3.3%
8.2%	9.60	10.36	11.24	12.29	13.55
8.4%	9.16	9.85	10.65	11.60	12.73
8.7%	8.74	9.38	10.1	10.98	12.00
8.9%	8.35	8.94	9.61	10.40	11.33
9.2%	7.99	8.53	9.15	9.87	10.72

Source: GVC Gaesco Valores Estimates

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

WACC	Residual Adj. EBITDA M.				
	27.0%	27.3%	27.5%	28.0%	28.5%
8.2%	11.00	11.12	11.24	11.48	11.72
8.4%	10.43	10.54	10.65	10.88	11.10
8.7%	9.90	10.01	10.1	10.32	10.54
8.9%	9.41	9.51	9.61	9.81	10.02
9.2%	8.96	9.06	9.15	9.34	9.53

Source: GVC Gaesco Valores Estimates

ESG Focus

La compañía no cuenta, por el momento, con una política medioambiental y social que exponga de manera separada de sus Estados Financieros.

La compañía ha desarrollado varias iniciativas en las cuales pretende acercar el uso de la tecnología a colectivos desfavorecidos.

A continuación, presentamos una tabla de la evolución de la compañía en algunos aspectos concretos en materia de ESG:

ESG Scorecard

AGILE CONTENT	NO	WIP	OK	Comments/Descriptions
ESG projects/activities/certifications				n/d
Materiality Matrix (GRI or Others)				n/d
Sustainability Report (CSR)				n/d
Sustainability Plan / Defined ESG Goals				n/d
ESG Ratings				n/d

ESG Positioning

AGILE CONTENT	Below	In line	Above	Comments/Descriptions
Environment				
GHG emission cut (CO ₂ reduction)				n/d
Water consumption				n/d
Electricity & Power consumption				n/d
Plastic reduction				n/d
Social				
Social engagement				n/d
Accident index				n/d
Gender Equality ₁				33% Women in Director Position
Training / Employees satisfaction				
Governance				
BoD composition ₂				37,5% of independent directors
Top management ESG Involvement ₃				

Notes

1) Women % Executive/BoD positions

2) % Independents Directors on Total BoD

3) % Variable Remuneration linked to ESG (or qualitative comments)

ESG targets vs ODS

La ONU ha fijado 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS – SDG en inglés) para instar a las compañías y gobiernos a actuar sobre ellos.

Dado el tamaño de la compañía, no tiene fijados objetivos concretos en relación con estos términos. Como se ha comentado anteriormente, la compañía ha hecho hincapié en aspectos como la vertiente social de su actividad.

SUSTAINABLE DEVELOPMENT GOALS



Dado el tamaño de la compañía y dado que no hemos detectado ninguna controversia significativa en el análisis realizado, consideramos que el impacto de los aspectos ESG en la valoración de la compañía es Neutral, por lo que no varía nuestro análisis financiero.

Conclusión

La compañía ha vivido durante 2021 un período de fuerte transformación y crecimiento para afrontar los años decisivos que se le avecinan. En una industria en continua evolución y con los operadores Telecom viviendo una de las mayores crisis de su historia, el papel de Agile Content en la industria es, cada vez, más relevante.

Las recientes adquisiciones le han conferido una estructura y una capacidad de ejecución, además de una masa crítica, que le permitirán competir con los grandes de la industria.

Consideramos que se abre una etapa de crecimiento muy relevante apoyado en su negocio B2B2C que le permitirá a la compañía tener más de un 60% de los ingresos de 2025 contractualizados y recurrentes, frente al 47% de 2021.

Además, cuenta con un equipo directivo cada vez más experimentado y robusto, que se ha ido nutriendo de talento tanto de las adquisiciones realizadas como del ecosistema del sector.

Pese a que la situación financiera de la compañía se encuentra en un punto de cautela, esto se ha provocado por el fuerte ritmo de adquisiciones realizadas y la velocidad de las mismas. Además, estas adquisiciones darán sus frutos en el corto plazo por lo que no consideramos un problema el endeudamiento actual de la empresa (en torno a 3x DN/EBITDA).

La compañía debería hacer hincapié en los aspectos ESG dado el tamaño que empieza a alcanzar y, sobre todo, el que quiere alcanzar. No obstante consideramos que, a día de hoy, no es un aspecto relevante en la valoración.

En definitiva, consideramos que el potencial que la compañía mantiene actualmente es relevante y que se puede beneficiar del aumento de servicios de TV que hay a nivel europeo y mundial y de la tendencia de las compañías Telecom a extraer de sus balances aquellas actividades no esenciales.

Agile Content: Summary tables

PROFIT & LOSS (EURm)	12/2018	12/2019	12/2020	12/2021e	12/2022e	12/2023e
Sales	8.8	11.0	20.4	46.5	75.4	85.2
Cost of Sales & Operating Costs	-7.9	-8.5	-17.2	-40.1	-64.6	-69.8
Non Recurrent Expenses/Income	0.0	0.0	-1.2	-1.3	-0.6	-1.2
EBITDA	0.9	2.5	2.0	5.2	10.2	14.2
EBITDA (adj.)*	0.9	2.5	3.2	6.5	10.8	15.4
Depreciation	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITA	0.9	2.5	2.0	5.2	10.2	14.2
EBITA (adj)*	0.9	2.5	3.2	6.5	10.8	15.4
Amortisations and Write Downs	-1.9	-2.4	-3.2	-7.0	-7.5	-8.5
EBIT	-0.9	0.1	-1.2	-1.8	2.7	5.7
EBIT (adj.)*	-0.9	0.1	0.0	-0.5	3.3	6.9
Net Financial Interest	-0.4	0.4	-1.4	-1.6	-1.7	-1.9
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)	-1.3	0.5	-2.6	-3.4	0.9	3.8
Tax	0.1	-0.4	-0.2	0.0	-0.2	-1.0
<i>Tax rate</i>	<i>10.5%</i>	<i>77.6%</i>	<i>n.m.</i>	<i>0.0%</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)	-1.1	0.1	-2.8	-3.4	0.7	2.9
Net Profit (adj.)	-1.4	0.1	-2.8	-3.4	0.7	2.9
CASH FLOW (EURm)	12/2018	12/2019	12/2020	12/2021e	12/2022e	12/2023e
Cash Flow from Operations before change in NWC	0.5	2.5	0.4	3.5	8.2	11.4
Change in Net Working Capital	0.2	0.7	3.6	0.6	1.9	0.4
Cash Flow from Operations	0.7	3.2	4.0	4.1	10.2	11.7
Capex	-1.7	-2.5	-3.8	-7.0	-9.8	-9.8
Net Financial Investments	-1.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0
Free Cash Flow	-2.1	0.7	0.2	-2.9	0.4	2.9
Dividends	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other (incl. Capital Increase & share buy backs)	-3.1	10.0	-11.3	-15.5	7.8	-4.1
Change in Net Debt	-5	11	-11	-18	8	-1
NOPLAT	-0.6	0.1	0.0	-0.4	2.3	-2.1
BALANCE SHEET & OTHER ITEMS (EURm)	12/2018	12/2019	12/2020	12/2021e	12/2022e	12/2023e
Net Tangible Assets	0.1	0.1	0.8	1.3	1.3	1.3
Net Intangible Assets (incl. Goodwill)	11.4	11.7	29.3	37.7	40.0	45.2
Net Financial Assets & Other	1.8	1.3	1.3	1.5	1.5	1.5
Total Fixed Assets	13.3	13.1	31.4	40.5	42.8	48.0
Inventories	0.0	0.0	0.8	1.8	1.8	1.8
Trade receivables	2.6	4.8	11.0	11.2	16.1	16.3
Other current assets	0.3	2.9	8.7	3.7	3.7	3.7
Cash (-)	-0.8	-4.4	-17.0	-3.8	-8.1	-8.0
Total Current Assets	3.7	12.1	37.5	20.5	29.7	29.8
Total Assets	17.0	25.2	68.9	61.0	72.4	77.8
Shareholders Equity	6.7	13.4	27.6	20.6	25.2	30.0
Minority	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total Equity	6.7	13.4	27.6	20.6	25.2	30.0
Long term interest bearing debt	4.5	3.0	8.1	17.2	17.1	17.0
Provisions	0.3	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Other long term liabilities	0.2	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3
Total Long Term Liabilities	5.0	3.1	8.4	17.5	17.4	17.3
Short term interest bearing debt	2.6	2.0	14.9	3.2	3.3	3.4
Trade payables	2.7	5.6	16.2	17.9	24.8	25.4
Other current liabilities	0.0	1.0	1.8	1.8	1.8	1.8
Total Current Liabilities	5.3	8.6	32.9	22.9	29.8	30.5
Total Liabilities and Shareholders' Equity	17.0	25.2	68.9	61.0	72.4	77.8
Net Capital Employed	13.5	14.1	34.0	37.5	37.8	42.7
Net Working Capital	-0.1	-0.8	-4.4	-5.0	-7.0	-7.3
GROWTH & MARGINS	12/2018	12/2019	12/2020	12/2021e	12/2022e	12/2023e
<i>Sales growth</i>	<i>12.1%</i>	<i>24.5%</i>	<i>85.8%</i>	<i>128.1%</i>	<i>62.0%</i>	<i>13.0%</i>
EBITDA (adj.)* growth	-22.8%	169.1%	29.5%	100.4%	67.1%	42.6%
EBITA (adj.)* growth	-21.4%	164.5%	29.5%	100.4%	67.1%	42.6%
EBIT (adj)*growth	<i>n.m.</i>	<i>n.m.</i>	<i>-97.5%</i>	<i>n.m.</i>	<i>n.m.</i>	<i>111.0%</i>

Agile Content: Summary tables

GROWTH & MARGINS	12/2018	12/2019	12/2020	12/2021e	12/2022e	12/2023e
Net Profit growth	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	313.8%
EPS adj. growth	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	313.8%
DPS adj. growth						
EBITDA (adj)* margin	10.5%	22.7%	15.8%	13.9%	14.3%	18.1%
EBITA (adj)* margin	10.7%	22.7%	15.8%	13.9%	14.3%	18.1%
EBIT (adj)* margin	n.m.	1.2%	0.0%	n.m.	4.3%	8.1%
RATIOS	12/2018	12/2019	12/2020	12/2021e	12/2022e	12/2023e
Net Debt/Equity	0.9	0.0	0.2	0.8	0.5	0.4
Net Debt/EBITDA	6.8	0.2	3.0	3.2	1.2	0.9
Interest cover (EBITDA/Fin.interest)	2.6	n.m.	1.4	3.2	5.9	7.7
Capex/D&A	95.0%	104.0%	117.1%	100.0%	130.0%	115.0%
Capex/Sales	19.8%	22.3%	18.5%	15.0%	13.0%	11.5%
NWC/Sales	-1.2%	-7.4%	-21.8%	-10.8%	-9.2%	-8.6%
ROE (average)	-21.2%	1.2%	-13.9%	-14.3%	3.0%	10.4%
ROCE (adj.)	-5.6%	0.9%	0.0%	-1.1%	6.6%	-5.3%
WACC	8.7%	8.7%	8.7%	8.7%	8.7%	8.7%
ROCE (adj.)/WACC	-0.6	0.1	0.0	-0.1	0.8	-0.6
PER SHARE DATA (EUR)***	12/2018	12/2019	12/2020	12/2021e	12/2022e	12/2023e
Average diluted number of shares	12.2	17.2	18.8	21.0	21.0	21.0
EPS (reported)	-0.09	0.01	-0.15	-0.16	0.03	0.14
EPS (adj.)	-0.11	0.01	-0.15	-0.16	0.03	0.14
BVPS	0.55	0.78	1.47	0.98	1.20	1.43
DPS	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
VALUATION	12/2018	12/2019	12/2020	12/2021e	12/2022e	12/2023e
EV/Sales	3.3	6.7	7.6	3.7	2.2	2.0
EV/EBITDA	31.1	29.5	77.1	33.1	16.3	11.7
EV/EBITDA (adj.)*	31.1	29.5	48.3	26.4	15.4	10.8
EV/EBITA	30.6	29.5	77.1	33.1	16.3	11.7
EV/EBITA (adj.)*	30.6	29.5	48.3	26.4	15.4	10.8
EV/EBIT	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	62.7	29.4
EV/EBIT (adj.)*	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	51.1	24.3
P/E (adj.)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
P/BV	2.6	5.3	5.5	7.6	6.2	5.2
Total Yield Ratio	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EV/CE	2.5	6.7	6.1	5.0	4.9	4.2
OpFCF yield	-4.7%	1.0%	0.2%	-1.8%	0.2%	1.2%
OpFCF/EV	-3.8%	1.0%	0.2%	-1.7%	0.2%	1.2%
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)	12/2018	12/2019	12/2020	12/2021e	12/2022e	12/2023e
Price** (EUR)	1.42	4.11	8.05	7.40	7.40	7.40
Outstanding number of shares for main stock	16.3	18.1	18.8	21.0	21.0	21.0
Total Market Cap	23.2	74.3	151.1	155.7	155.7	155.7
Gross Financial Debt (+)	7.1	5.0	23.0	20.4	20.4	20.4
Cash & Marketable Securities (-)	-0.8	-4.4	-17.0	-3.8	-8.1	-8.0
Net Financial Debt	6.3	0.6	6.0	16.6	12.3	12.4
Lease Liabilities (+)						
Net Debt	6.3	0.6	6.0	16.6	12.3	12.4
Other EV components	-0.8	-1.3	-1.3	-1.5	-1.5	-1.5
Enterprise Value (EV adj.)	28.8	73.5	155.8	170.8	166.5	166.7

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(*)	Kaufman & Broad	IAC	Banca Generali	BAK	Bollore	CIC
Brembo	BAK	Kering	CIC	Banca Ifis	BAK	Bureau Veritas	CIC
Faurecia	CIC	L'Oreal	CIC	Banca Mediolanum	BAK	Caf	GVC
Ferrari	BAK	Lvmh	CIC	Banca Sistema	BAK	Catenon	GVC
Gestamp	GVC	Maisons Du Monde	CIC	Bff Bank	BAK	Cellnex Telecom	GVC
Indelb	BAK	Moncler	BAK	Dea Capital	BAK	Cembre	BAK
Michelin	CIC	Monnalisa	BAK	Finecobank	BAK	Clasquin	IAC
Pirelli & C.	BAK	Ovs	BAK	Mediobanca	BAK	Cnh Industrial	BAK
Plastic Omnium	CIC	Piaggio	BAK	Poste Italiane	BAK	Corticeira Amorim	CBI
Sogefi	BAK	Richemont	CIC	Rothschild & Co	CIC	Ctt	CBI
Stellantis	BAK	Safilo	BAK	Food & Beverage	Mem(*)	Danieli	BAK
Valeo	CIC	Salvatore Ferragamo	BAK	Advini	CIC	Datalogic	BAK
Banks	Mem(*)	Smcp	CIC	Bonduelle	CIC	Enav	BAK
Banca Mps	BAK	Swatch Group	CIC	Campari	BAK	Exel Industries	CIC
Banco Sabadell	GVC	Technogym	BAK	Danone	CIC	Fiera Milano	BAK
Banco Santander	GVC	Tod'S	BAK	Diageo	CIC	Fincantieri	BAK
Bankinter	GVC	Trigano	CIC	Ebro Foods	GVC	Getlink	CIC
Bbva	GVC	Ubisoft	CIC	Enervit	BAK	Global Dominion	GVC
Bnp Paribas	CIC	Energy	Mem(*)	Fleury Michon	CIC	Haulotte Group	CIC
Bper	BAK	Cgg	CIC	Italian Wine Brands	BAK	Interpump	BAK
Caixabank	GVC	Ecoslops	CIC	Lanson-Bcc	CIC	Inwit	BAK
Credem	BAK	Eni	BAK	Laurent Perrier	CIC	Leonardo	BAK
Credit Agricole Sa	CIC	Galp Energia	CBI	Ldc	CIC	Logista	GVC
Intesa Sanpaolo	BAK	Gas Plus	BAK	Nestle	CIC	Manitou	CIC
Liberbank	GVC	Gtt	CIC	Orsero	BAK	Nicolas Correa	GVC
Natixis	CIC	Maurel Et Prom	CIC	Pernod Ricard	CIC	Openjobmetis	BAK
Societe Generale	CIC	Plc	BAK	Remy Cointreau	CIC	Osai	BAK
Unicredit	BAK	Repsol	GVC	Tipiak	CIC	Prima Industrie	BAK
Basic Resources	Mem(*)	Rubis	CIC	Vilmorin	CIC	Prosegur	GVC
Acerinox	GVC	Saipem	BAK	Viscofan	GVC	Prosegur Cash	GVC
Altri	CBI	Siemens Gamesa Re	GVC	Vranken	CIC	Prysmian	BAK
Arcelormittal	GVC	Technip Energies	CIC	Healthcare	Mem(*)	Rai Way	BAK
Ence	GVC	Technipfmc Plc	CIC	Abionyx Pharma	CIC	Rexel	CIC
Imerys	CIC	Tecnicas Reunidas	GVC	Amplifon	BAK	Saes	BAK
Semapa	CBI	Tenaris	BAK	Atrys Health	GVC	Salcef	BAK
The Navigator Company	CBI	Totalenergies	CIC	Crossject	CIC	Talgo	GVC
Tubacex	GVC	Vallourec	CIC	Diasorin	BAK	Teleperformance	CIC
Chemicals	Mem(*)	Fin. Serv. Holdings	Mem(*)	El.En.	BAK	Verallia	CIC
Air Liquide	CIC	Cir	BAK	Fermentalg	CIC	Vidrara	GVC
Arkema	CIC	Corp. Financiera Alba	GVC	Fine Foods	BAK	Zardoya Otis	GVC
Plasticos Compuestos	GVC	Digital Magics	BAK	Genfit	CIC	Insurance	Mem(*)
Consumer Products & Services	Mem(*)	Eurazeo	CIC	Gpi	BAK	Axa	CIC
Abeo	CIC	Gbl	CIC	Guerbet	CIC	Catalana Occidente	GVC
Basinet	BAK	Peugeot Invest	CIC	Korian	CIC	Cattolica Assicurazioni	BAK
Beneteau	CIC	Rallye	CIC	Oncodesign	CIC	Generali	BAK
Brunello Cucinelli	BAK	Tip Tamburi Investment Partners	BAK	Orpea	CIC	Mapfre	GVC
Capelli	CIC	Wendel	CIC	Prim Sa	GVC	Net Insurance	BAK
De Longhi	BAK	Fin. Serv. Industrials	Mem(*)	Recordati	BAK	Unipolsai	BAK
Europcar	CIC	Abitare In	BAK	Shedir Pharma	BAK	Materials, Construction	Mem(*)
Fila	BAK	Dovalue	BAK	Theraclion	CIC	Acs	GVC
Geox	BAK	Nexi	BAK	Vetoquinol	CIC	Aena	GVC
Givaudan	CIC	Tinexta	BAK	Virbac	CIC	Atlantia	BAK
Groupe Seb	CIC	Financial Services Banks	Mem(*)	Industrial Goods & Services	Mem(*)	Buzzi Unicem	BAK
Hermes Intl.	CIC	Amundi	CIC	Applus	GVC	Cementir	BAK
Hexaom	CIC	Anima	BAK	Avio	BAK	Cementos Molins	GVC
Interparfums	CIC	Azimut	BAK	Biesse	BAK	Clerhp Estructuras	GVC

Eiffage	CIC	Inditex	GVC	Utilities	Mem(*)
Fcc	GVC	Unieuro	BAK	A2A	BAK
Ferrovial	GVC	Technology	Mem(*)	Acciona	GVC
Groupe Adp	CIC	Agile Content	GVC	Acea	BAK
Groupe Poujoulat	CIC	Akka Technologies	CIC	Albioma	CIC
Groupe Sfpí S.A.	CIC	Almawave	BAK	Alerion Clean Power	BAK
Herige	CIC	Alten	CIC	Audax	GVC
Holcim	CIC	Amadeus	GVC	Derichebourg	CIC
Maire Tecnimont	BAK	Atos	CIC	Edp	CBI
Mota Engil	CBI	Axway Software	CIC	Edp Renováveis	CBI
Obrascon Huarte Lain	GVC	Cappgemini	CIC	Enagas	GVC
Sacyr	GVC	Cast	CIC	Encavis Ag	CIC
Saint Gobain	CIC	Esi Group	CIC	Endesa	GVC
Sergeferrari Group	CIC	Exprivia	BAK	Enel	BAK
Sonae Industria	CBI	Gigas Hosting	GVC	Erg	BAK
Spie	CIC	Indra Sistemas	GVC	Falck Renewables	BAK
Tarkett	CIC	Lleida.Net	GVC	Greenalia	GVC
Thermador Groupe	CIC	Memscap	IAC	Hera	BAK
Vicat	CIC	Neurones	CIC	Holaluz	GVC
Vinci	CIC	Reply	BAK	Iberdrola	GVC
Webuild	BAK	Sii	CIC	Iren	BAK
Media	Mem(*)	Sopra Steria Group	CIC	Italgas	BAK
Arnoldo Mondadori Editore	BAK	Stmicroelectronics	BAK	Naturgy	GVC
Atresmedia	GVC	Tier 1 Technology	GVC	Red Electrica Corporacion	GVC
Cairo Communication	BAK	Visiativ	CIC	Ren	CBI
Digital Bros	BAK	Vogo	CIC	Snam	BAK
GI Events	CIC	Telecommunications	Mem(*)	Solaria	GVC
Il Sole 24 Ore	BAK	Bouygues	CIC	Terna	BAK
Ipsos	CIC	Ekinops	CIC	Volitalia	CIC
Jcdecaux	CIC	Euskaltel	GVC		
Lagardere	CIC	Ezentis	GVC		
M6	CIC	Iliad	CIC		
Mediaset	BAK	Nos	CBI		
Mediaset Espana	GVC	Orange	CIC		
Nrj Group	CIC	Retelit	BAK		
Publicis	CIC	Telecom Italia	BAK		
Rcs Mediagroup	BAK	Telefonica	GVC		
Tf1	CIC	Tiscali	BAK		
Vivendi	CIC	Unidata	BAK		
Personal Care, Drug, Grocery Stores	Mem(*)	Vodafone	BAK		
Carrefour	CIC	Travel & Leisure	Mem(*)		
Casino	CIC	Accor	CIC		
Jeronimo Martins	CBI	Autogrill	BAK		
Marr	BAK	Compagnie Des Alpes	CIC		
Sonae	CBI	Edreams Odigeo	GVC		
Unilever	CIC	Elior	CIC		
Winfarm	CIC	Fdj	CIC		
Real Estate	Mem(*)	Groupe Partouche	IAC		
Almagro Capital	GVC	I Grandi Viaggi	BAK		
Igd	BAK	Ibersol	CBI		
Lar España	GVC	Int. Airlines Group	GVC		
Merlin Properties	GVC	Melia Hotels International	GVC		
Realia	GVC	Nh Hotel Group	GVC		
Retail	Mem(*)	Pierre Et Vacances	CIC		
Burberry	CIC	Sodexo	CIC		
Fnac Darty	CIC				

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

as at 14 July 2021

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
Giada Cabrino, CIIA	BAK	+39 02 4344 4092	giada.cabrino@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
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
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
Alexandre Gérard	CIC	+33 1 53 48 80 93	alexandre.gerard@cic.fr
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.lefevre-moulenq@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
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
Beatriz Rodriguez Fernandez	GVC	+34 914 367 871	beatriz.rodriguez@gvgaesco.es
Jean-Luc Romain	CIC	+33 1 53 48 80 66	jeanluc.romain@cic.fr
Virginie Royère	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 Ecológic SA, Lleidanetworks Serveis Telematics SA., NBI Bearings Europe S.A.; Trajano Iberia (Socimi), SA; Asgard Investment Hotels (antes Obsido Socimi SA); Eurona Telecom SA; IFFE Futura, S.A.; Secuoya Grupo de Comunicación SA; Mercal Inmuebles (Socimi); Student Properties Spain (Socimi); Solaria Casiopea (bonos MARF); Atrys Health; Quonia (Socimi); TIER1 Technology; Excem Capital Partners Sociedad de Inversión Residencial (Socimi YEXR); Agile Content; Imaginarium, SA. ENCE Energia y Celulosa; Plásticos Compuestos SA; Clerhp Infraestructuras, S.A., Holaluz Clidom SA; ASPY Global Services, S.A. Pangaea Oncology, S.A.; Investment Media Optimisation SA, Inmobiliaria del Sur S.A., Aeternal Mentis, S.A.
- has participated and/or participates as **lead or co-lead manager** in corporate operations with the following companies: Lleidanetworks Serveis Telematics SA; ADL Bionatur Solutions; Plásticos Compuestos SA; Holaluz Clidom SA; ASPY Global Services, S.A; The Nimo's Holding; Parlem Telecom Companyia de Telecomunicaciones SA; Almagro Capital Socimi SA;
- 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); eDreams ODIGEO; ENCE Energia y Celulosa; Cementos Molins, Deoleo;
- 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 may/could have been previously shown to the companies: Agile Content; Atrys Health; Audax Renovables; Gigas Hosting; Catenon; Greenalia; Quabit Inmobiliaria; TIER1 Technology; ADL Bionatur Solutions; Lleidanetworks Serveis Telematics SA; Codere SA. Dichos servicios incluyen informes que han podido ser vistos previamente por las empresas citadas.

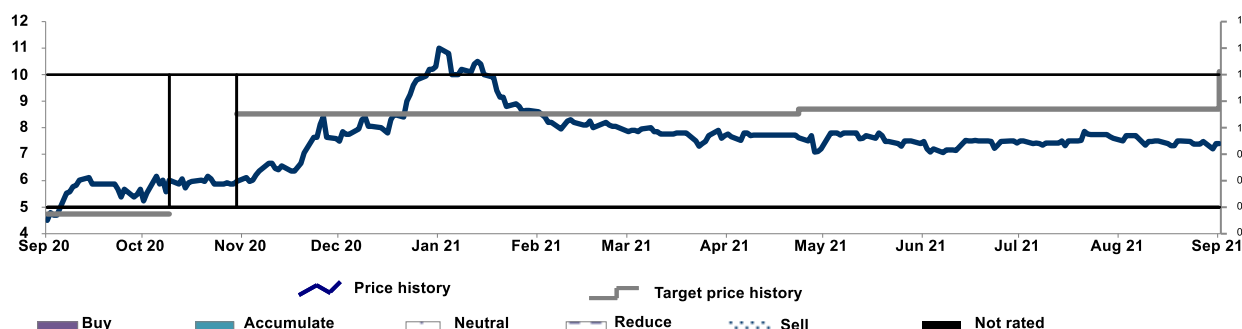
Recommendation history for AGILE CONTENT

Date	Recommendation	Target price	Price at change date
22-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
19-Dec-19	Buy	4.74	3.92
20-Jun-19	Buy	2.56	2.18
28-May-19	Accumulate	2.37	1.90
03-May-19	Neutral	2.27	2.08

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)**.

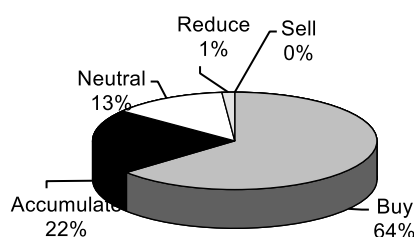
Furthermore, in specific cases and for a limited period of time, the analysts are allowed to rate the stocks as **Rating Suspended (RS)** or **Not Rated (NR)**, as explained below.

Meaning of each recommendation or rating:

- **Buy:** the stock is expected to generate total return of **over 15%** during the next 12-month
- **Accumulate:** the stock is expected to generate total return of **5% to 15%** during the next 12-month
- **Neutral:** the stock is expected to generate total return of **-5% to +5%** during the next 12-month
- **Reduce:** the stock is expected to generate total return of **-5% to -15%** during the next 12-month
- **Sell:** the stock is expected to generate total return **under -15%** during the next 12-month
- **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: 23rd of September 2021 15:00 CET

First date and time of dissemination: 23rd of September 2021 15:10 CET

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. 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. 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: (http://www.esnpartnership.eu/research_and_database_access) 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.gvcgaesco.es regulated by CNMV - Comisión Nacional del Mercado de Valores

Members of ESN (European Securities Network LLP)



CIC Market Solutions
6, avenue de Provence
75441 Paris - Cedex 09
France
Phone: +33 1 5348 8193



GVC Gaesco Valores, S.V., S.A.
C/- Fortuny, 17
28010 Madrid
Spain
Phone: +34 91 436 7813

