

Resultados 12m 2023

 Enrique Andrés Abad, CFA – enrique.andres@institutodeanalistas.com
 +34 915 904 226

Agile Content (AGIL), grupo tecnológico que opera en el sector audiovisual online y de video por streaming, ofreciendo tecnología hardware y software asociada a la creación, procesamiento, distribución y gestión de video para la provisión de servicio de televisión de pago. Desde noviembre de 2015 cotiza en BME Growth.

Rdos 2023: ralentización del crec. en ingresos, pero con una fuerte mejora en EBITDA Rec.

INGRESOS POR DEBAJO DE LOS ESPERADO... AGIL ha cerrado 2023 con unos ingresos de EUR 102,6Mn (vs EUR 101,5Mn en 2022). Por debajo de nuestras estimaciones y de la compañía. Por líneas de negocio, TV Technologies ha alcanzado unos ingresos de EUR 39,0Mn (-4,1% vs 2022) y TV Platform de EUR 63,6Mn (+4,5% vs 2022). Lo que nos lleva a revisar nuestras estimaciones a la baja.

PERO CON UNA MEJORA DEL EBITDA RECURRENTE HASTA EUR 6,5Mn (POST CAMBIO CONTABLE). A pesar de la caída del margen bruto en 2,3p. p hasta el 39,8% (debido al cambio en el mix de negocio y el esfuerzo en la oferta de contenidos), el EBITDA Rec. 2023 (NIIF) se ha situado en EUR 6,5Mn (vs EUR 4,3Mn en 2022 NIIF). Gracias a la materialización de sinergias entre líneas de negocio y la optimización de la estructura (con una caída conjunta del 9,5% en los gastos de personal y otros costes de explotación). El EBITDA Rec. (pre-cambio contable) se habría situado en EUR 4,8Mn (en línea con nuestras estimaciones; vs EUR 3,5Mn 2022).

DEUDA NETA 2023: EUR 19,9Mn (VS EUR 20,3Mn EN 2022; EXCL IMPACTO NIIF 16). Que supone un múltiplo de DN/EBITDA Rec. de 3x. El resultado financiero se sitúa en EUR -1,8Mn (vs EUR -1,4Mn 2022), que pesa mucho sobre el BN, dejándolo en breakeven.

REVISAMOS NUESTRAS ESTIMACIONES A LA BAJA. Un menor crecimiento del esperado en 2023, el elevado nivel de competitividad en el sector y el cambio hacia un modelo de negocio con un mayor peso de soluciones de suscripción de software (reduciendo el peso del hardware) nos lleva a estimar unos ingresos para 2024e de EUR 104,5Mn (-12,8% vs nuestra estimación anterior). Y un EBITDA Rec. de EUR 5,6Mn (-13,1%; sin considerar el impacto del cambio contable por la NIIF 16 de c.EUR 1,7Mn, que sitúa el EBITDA Rec. 2024e en EUR 7,3Mn).

EN DEFINITIVA, RALENTIZACIÓN DEL CRECIMIENTO, PERO CON UNA MEJORA EN EBITDA REC. 2024e-2026e es clave para ver la capacidad real de AGIL de conseguir mejorar en rentabilidad de forma sostenida en un escenario de bajo crecimiento orgánico (3,5% TACC 2024e-2026e). Ya que el espacio para generar sinergias u optimizar la estructura es limitado. En definitiva, crecer cuesta mucho, en una industria con un altísimo nivel competitivo (y que tiende a la concentración). Nuestras estimaciones 2024e cotizarían a un EV/Ventas de 1,15x, por encima del sector.

Comportamiento relativo (base 100)


Comportamiento en bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	YTD	-3Y	-5Y
Absoluto	-2,8	30,8	6,7	26,1	-46,7	143,9
vs Ibex 35	-5,8	22,9	-7,5	19,6	-57,1	116,3
vs Ibex Small Cap Index	-7,7	26,3	2,9	21,1	-43,1	96,5
vs Eurostoxx 50	-3,5	17,0	-6,9	14,8	-57,3	68,7
vs Índice del sector ⁽⁴⁾	-2,4	12,6	-14,8	12,6	-56,2	33,8

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	96,5	103,4
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	120,5	129,0
Número de Acciones (Mn)	23,2	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	4,45 / 3,70 / 3,10	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,03	
Rotación ⁽³⁾	8,3	
Factset / Bloomberg	AGIL-ES / AGIL SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

Estructura Accionarial (%)⁽⁷⁾

Hernan Scapusio Vinent	9,8
Inveready	9,7
Onchena S.L	6,9
TV Azteca SAB de CV	6,9
Free Float	54,3

Datos Financieros

Básicos (EUR Mn)	2023	2024e	2025e	2026e
Nº Acc. ajustado (Mn)	23,2	23,2	23,2	23,2
Total Ingresos	102,6	104,5	106,4	111,8
EBITDA Rec.	6,5	7,3	7,9	8,8
% Var.	52,8	12,0	8,0	12,1
% EBITDA Rec./Ing.	6,4	7,0	7,4	7,9
% Var EBITDA sector ⁽⁴⁾	17,8	12,9	20,6	12,2
Beneficio neto	0,0	0,5	-0,2	-0,5
BPA (EUR)	0,00	0,02	-0,01	-0,02
% Var.	101,1	n.a.	-138,5	-127,2
BPA ord. (EUR)	-0,02	0,02	-0,01	-0,02
% Var.	84,6	243,6	-138,5	-127,2
Free Cash Flow Rec. ⁽⁵⁾	0,0	1,2	2,5	3,6
Pay-out (%)	0,0	0,0	0,0	0,0
DPA (EUR)	0,00	0,00	0,00	0,00
Deuda financiera neta	19,9	18,7	16,3	12,7
DN / EBITDA Rec.(x)	3,1	2,6	2,1	1,4
ROE (%)	0,1	1,2	n.a.	n.a.
ROCE (%) ⁽⁵⁾	4,2	5,1	3,9	3,4

Ratios y Múltiplos (x)⁽⁶⁾

PER	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
PER Ordinario	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
P/BV	2,2	2,2	2,2	2,2
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,0
EV/Ventas	1,18	1,15	1,13	1,08
EV/EBITDA Rec.	18,5	16,5	15,3	13,6
EV/EBIT	38,7	28,0	36,9	43,9
FCF Yield (%) ⁽⁵⁾	0,0	1,2	2,6	3,7

(1) La opinión sobre los resultados es sobre el EBITDA publicado respecto a nuestra estimación para el ejercicio (12m). El impacto refleja si, a raíz de los resultados, prevemos una revisión significativa (>5 - 10%, dependiendo del sector) de nuestra estimación de EBITDA (en cualquiera de los años estimados).

(2) Para detalle del cálculo ver anexo 3.

(3) Rotación es el % de la capitalización que ha sido negociado - 12m.

(4) Sector: Stoxx Europe 600 Technology.

(5) Ver Anexo 2 para Tasa fiscal teórica (ROCE) y cálculo del FCF recurrente.

(6) Múltiplos y ratios calculados con cotización a fecha de este informe.

(7) Otros: Mónica Rayo Moragón 6,3%, José Eulalio Poza Sanz 5,2%, Autocartera 0,9%

(*) Salvo que se indique expresamente, todos los datos de este informe tienen como fuente: La Compañía, Factset y Lighthouse.

Agile Content (AGIL) es una compañía de BME Growth

BME Growth es el segmento destinado a empresas medianas y pequeñas de BME MTF Equity, dirigido y gestionado por la Bolsa Española (BME), estando sujeto a la supervisión de la CNMV. BME MTF Equity no es un Mercado Regulado, estando considerado como un Sistema Multilateral de Negociación (SMN), tal y como se define en la Directiva sobre Mercados de Instrumentos Financieros (MiFID). En julio de 2020, BME Growth obtuvo el sello de SME Growth Market, nueva categoría de la normativa de la UE, en España denominada Mercado de Pymes en Expansión.

BME Growth es el mercado de renta variable español para las empresas de reducida capitalización que desean crecer, estando dotado de una regulación especial, diseñada específicamente para ellas, y con costes y procesos adaptados a sus características particulares. BME Growth (antiguo MAB) empezó a operar en julio del 2009. Actualmente cotizan en él c.140 compañías. Las empresas que cotizan en BME Growth pueden optar por presentar sus estados financieros bajo NIIF o el Plan General de Contabilidad (PGC) y el Real Decreto 1159/2010 (NOFCAC).

Resultados 12m 2023
Tabla 1. Resultados 2023

EUR Mn	12m23	12m23 Real	
	Real	12m22	vs 12m22
Total Ingresos	102,6	101,5	1,0%
Agile TV Platform	63,6	60,8	4,5%
Agile TV Technologies	39,0	40,7	-4,1%
EBITDA (Recurrente)	6,5	4,3	52,8%
<i>EBITDA Rec. / Ingresos</i>	<i>6,4%</i>	<i>4,2%</i>	<i>2,2 p.p.</i>
EBITDA	6,9	4,8	43,8%
<i>EBITDA / Ingresos</i>	<i>6,8%</i>	<i>4,8%</i>	<i>2,0 p.p.</i>
EBIT	3,1	0,9	259,3%
BN	0,0	-2,0	101,1%
Deuda Neta	19,9	20,3	-2%
Deuda Neta / EBITDA Rec.	3,1 x	4,8 x	-1,7 x

Nota: EBITDA Recurrente y EBITDA ajustados para excluir el impacto de gastos capitalizados (EUR 6,7Mn en 2022 y EUR 7,1Mn en 2023). La deuda neta excluye el impacto de la NIIF 16 (EUR 3,3Mn en 2022 y EUR 3,1Mn en 2023)

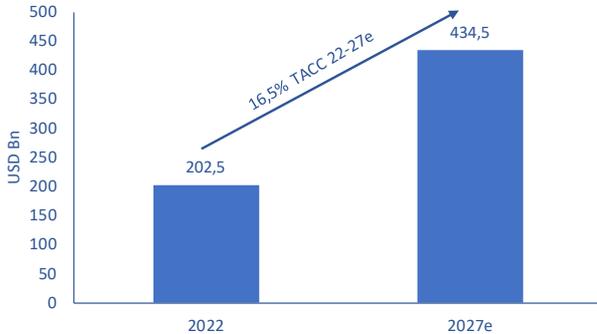
Tabla 2. Revisión de estimaciones

EUR Mn	2024e (Nuevo)	Revisión (%)	2025e (Nuevo)	Revisión (%)	2026e (Nuevo)
Total Ingresos	104,5	-12,8%	106,4	-18,1%	111,8
EBITDA (Recurrente)	5,6	-13,1%	6,2	-28,5%	7,1
<i>EBITDA Rec. / Ventas</i>	<i>5,4%</i>	<i>0 p.p.</i>	<i>5,8%</i>	<i>-1 p.p.</i>	<i>6,4%</i>
<i>DN / EBITDA Rec.</i>	<i>3,3 x</i>	<i>1,2 x</i>	<i>2,6 x</i>	<i>1,6 x</i>	<i>1,8 x</i>

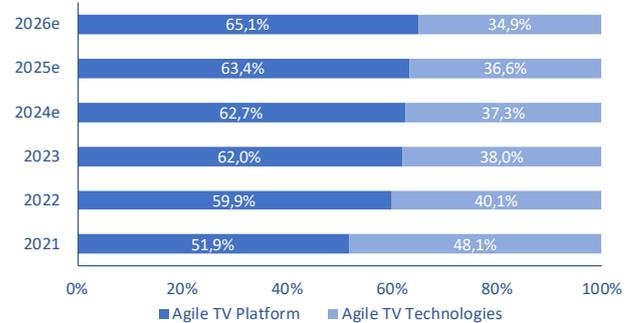
Nota: En la revisión de las estimaciones hemos incluido en EBITDA rec. el impacto por NIIF 16 (EUR 1,7Mn anual) con el objetivo de homogeneizar la comparativa con las estimaciones previas (pre-NIIF).

La compañía en 8 gráficos

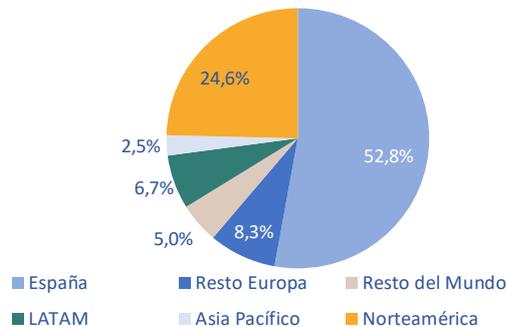
El mercado de video over-the-top a nivel global se espera que crezca a una TACC 22-27e del 16,5%



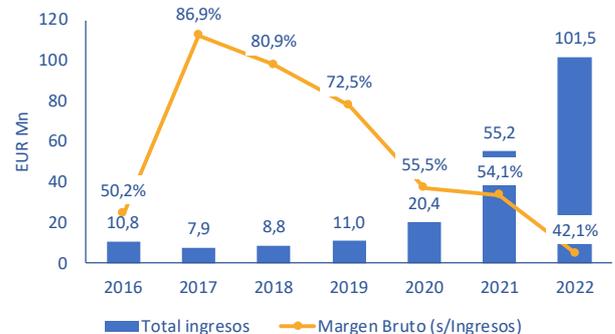
AGIL: un negocio presente en toda la cadena de valor de sus clientes y de elevada recurrencia (con dos líneas de negocio) ...



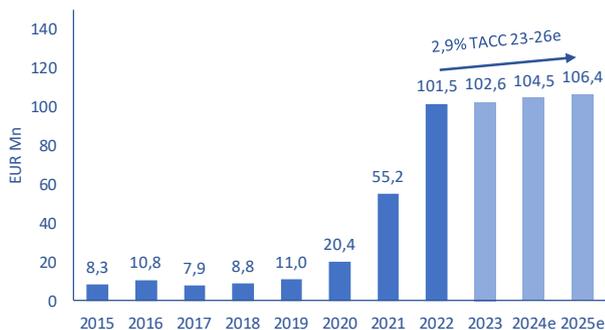
...y diversificado geográficamente. En 2023 las ventas netas fuera de España representaron el 47%



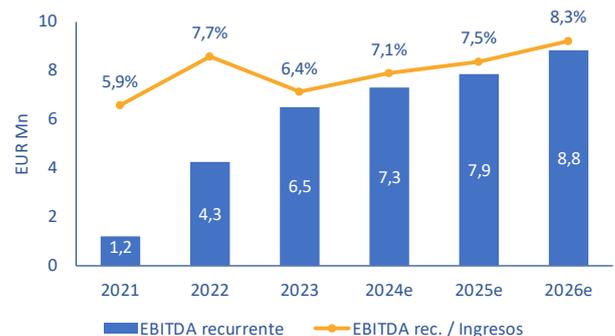
Que entre 2020 – 2021 ha desarrollado una intensa actividad de M&A dando un saldo de escala muy significativo...



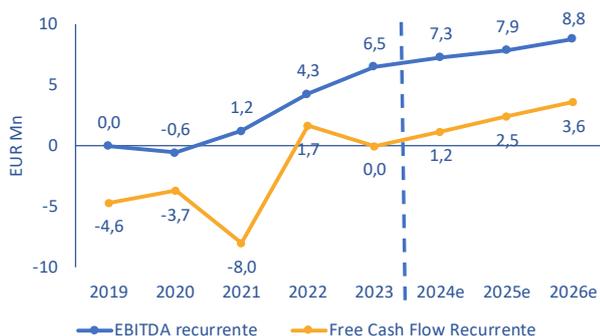
... que ha permitido establecer las bases para el crecimiento orgánico de los próximos años (2,9% TACC 23-26e)



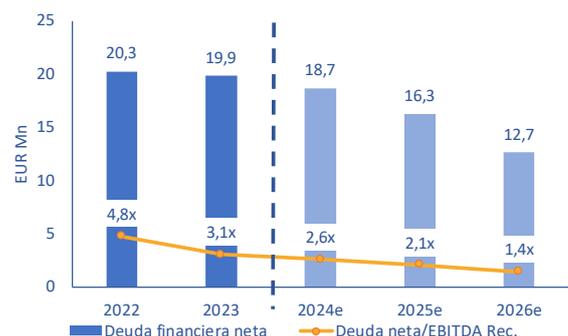
Y que junto a la optimización de la estructura debería permitir una mejora progresiva del apalancamiento operativo...



... empujando la generación del flujo de caja recurrente hasta EUR 3,6Mn en 2026e (vs EUR 1,2Mn en 2024e)



Que dejaría a la compañía con un nivel de endeudamiento conservador en 2026e (DN EUR 12,7Mn; 1,4x DN/EBITDA Rec.)



Inputs de valoración

Inputs de valoración por DCF

	2024e	2025e	2026e	Perpetuo ⁽¹⁾			
Free Cash Flow "To the Firm"	2,9	4,2	5,1	64,6			
Market Cap	96,5	A la fecha de este informe					
Deuda financiera neta	19,9	Deuda bancaria neta de Caja (Rdos. 12m 2022)					
					Inputs favorables	Inputs desfavorables	
Coste de la deuda	6,6%	Coste de la deuda neta			6,4%	6,9%	
Tasa fiscal (T)	20,0%	T (tasa fiscal normalizada y previsible a largo plazo)			=	=	
Coste de la deuda neta	5,3%	Kd = Coste de Deuda Neta * (1-T)			5,1%	5,5%	
Risk free rate (rf)	3,3%	Rf (Yield del bono a 10y a la fecha de este informe)			=	=	
Equity risk premium	6,0%	R (estimación propia)			5,5%	6,5%	
Beta (B)	1,3	B (estimación propia)			1,2	1,4	
Coste del Equity	11,1%	Ke = Rf + (R * B)			9,9%	12,4%	
Equity / (Equity + Deuda Neta)	82,9%	E (tomando como valor del equity su Market Cap)			=	=	
Deuda Neta / (Equity + Deuda Neta)	17,1%	D			=	=	
WACC	10,1%	WACC = Kd * D + Ke * E			9,1%	11,2%	
G "Razonable"	2,0%				2,0%	1,5%	

(1) El valor perpetuo refleja el VAN del FCF a partir del último año estimado con el WACC y G del escenario base.

Inputs de valoración por múltiplos

Compañía	Ticker	Mkt. Cap	PER 24e	BPA 24e-26e	EV/EBITDA 24e	EBITDA 24e-26e	EV/Vtas. 24e	Ingresos 24e-26e	EBITDA/Vtas. 24e	FCF Yield 24e	FCF 24e-26e
Brightcove	BCOV-US	72,7	n.a.	n.a.	5,4	n.a.	0,4	n.a.	7,6%	n.a.	n.a.
Kudelski	KUD-CH	91,9	n.a.	n.a.	10,7	33,3%	0,5	6,1%	5,1%	20,4%	n.a.
TV Technologies			n.a.	n.a.	8,1	33,3%	0,5	6,1%	6,4%	20,4%	n.a.
Netgem	ALNTG-FR	33,4	12,0	n.a.	2,9	n.a.	0,7	n.a.	24,4%	9,6%	n.a.
Kaltura	KLTR-US	176,6	n.a.	-30,8%	n.a.	n.a.	1,0	3,5%	0,4%	n.a.	n.a.
TV Platform			12,0	-30,8%	2,9	n.a.	0,8	3,5%	12,4%	9,6%	n.a.
AGIL	AGIL-ES	96,5	n.a.	-69,6%	16,5	10,1%	1,2	3,5%	7,0%	1,2%	76,1%

Análisis de sensibilidad (2025e)

A) Análisis de sensibilidad del EBITDA Rec. y múltiplos a variaciones en los márgenes

Escenario	EBITDA/Ingresos 25e	EBITDA 25e	EV/EBITDA 25e
Max	8,1%	8,6	14,0x
Central	7,4%	7,9	15,3x
Min	6,7%	7,1	16,9x

B) Análisis de sensibilidad del FCF Rec. frente a variaciones en el EBITDA y CAPEX/Vtas

FCF Rec. EUR Mn	CAPEX/Ventas 25e			Escenario	FCF Rec./Yield 25e		
EBITDA 25e	1,3%	1,4%	1,5%	Max	3,4%	3,3%	3,2%
8,6	3,3	3,2	3,1	Central	2,7%	2,6%	2,4%
7,9	2,6	2,5	2,4	Min	1,9%	1,8%	1,7%
7,1	1,8	1,7	1,6				

Anexo 1. Proyecciones financieras⁽¹⁾

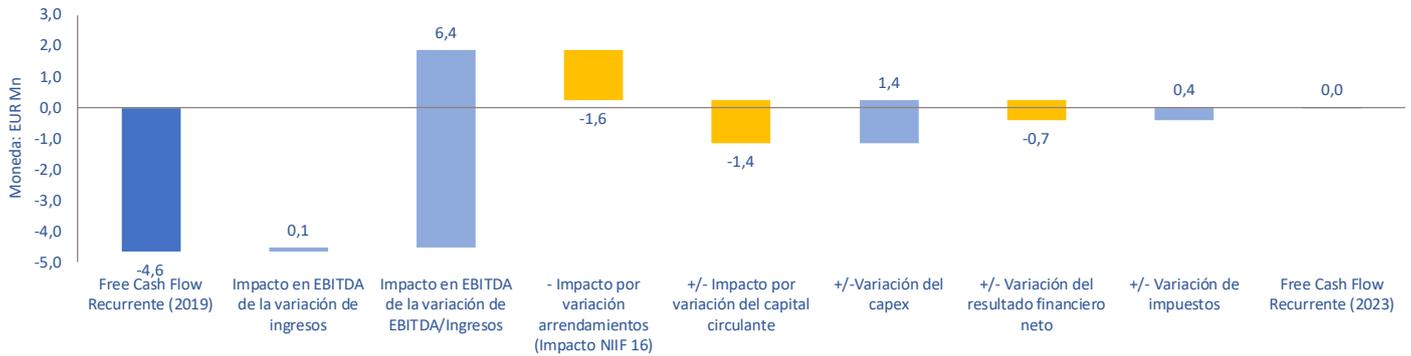
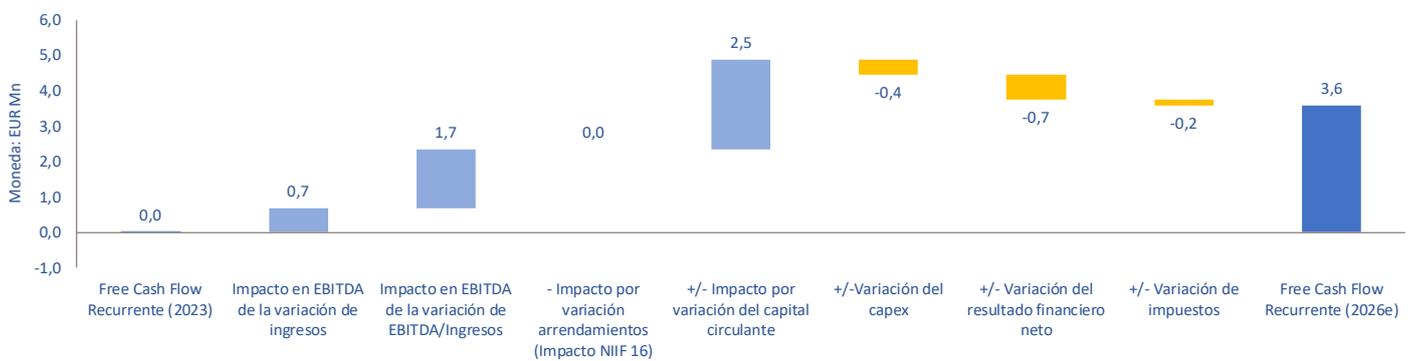
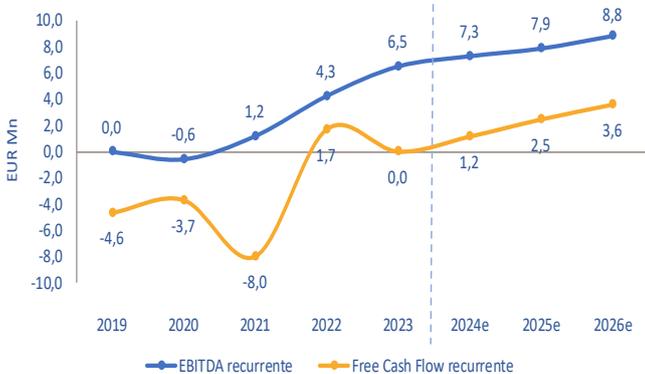
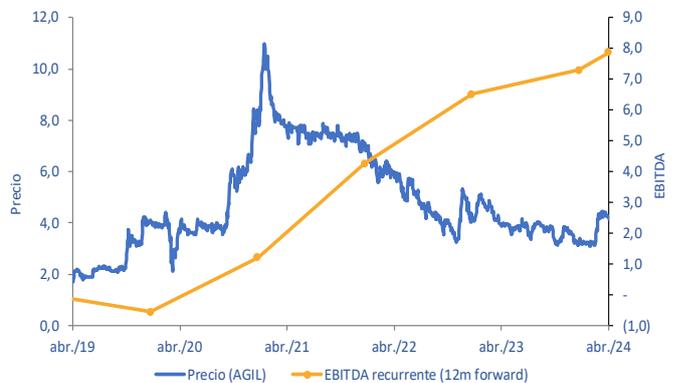
Balance (EUR Mn)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e		
Inmovilizado inmaterial	10,5	19,4	37,2	39,0	35,8	34,7	32,3	28,6		
Inmovilizado material	0,1	0,8	0,6	0,6	0,7	1,8	2,8	3,7		
Otros activos no corrientes	0,0	0,0	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5		
Inmovilizado financiero	1,4	6,3	1,0	3,5	3,7	3,7	3,7	3,7		
Fondo de comercio y otros intangibles	1,2	9,9	39,9	39,9	39,9	39,9	39,9	39,9		
Activo circulante	7,6	15,4	27,5	27,4	34,1	35,5	36,6	38,1		
Total activo	20,8	51,9	106,8	111,0	114,7	116,1	115,7	114,5		
Patrimonio neto	13,4	27,7	44,4	44,3	43,1	43,7	43,4	43,0		
Minoritarios	-	-	2,1	6,4	7,5	8,6	9,7	10,9		
Provisiones y otros pasivos a LP	0,1	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3		
Otros pasivos no corrientes	-	-	-	3,3	3,1	3,1	3,1	3,1		
Deuda financiera neta	0,6	6,2	28,7	20,3	19,9	18,7	16,3	12,7		
Pasivo circulante	6,6	18,0	31,4	36,5	40,8	41,7	42,8	44,5		
Total pasivo	20,8	51,9	106,8	111,0	114,7	116,1	115,7	114,5		
TACC										
Cuenta de Resultados (EUR Mn)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	19-23	23-26e
Total Ingresos	11,0	20,4	55,2	101,5	102,6	104,5	106,4	111,8	74,8%	2,9%
<i>Cto.Total Ingresos</i>	<i>24,5%</i>	<i>86,0%</i>	<i>170,3%</i>	<i>83,9%</i>	<i>1,0%</i>	<i>1,9%</i>	<i>1,9%</i>	<i>5,1%</i>		
Coste de ventas	(3,0)	(9,1)	(25,4)	(58,8)	(61,8)	(62,5)	(63,4)	(66,5)		
Margen Bruto	8,0	11,3	29,9	42,8	40,8	42,0	43,0	45,3	50,5%	3,5%
<i>Margen Bruto / Ingresos</i>	<i>72,5%</i>	<i>55,5%</i>	<i>54,1%</i>	<i>42,1%</i>	<i>39,8%</i>	<i>40,2%</i>	<i>40,4%</i>	<i>40,5%</i>		
Gastos de personal	(5,6)	(7,5)	(17,1)	(18,9)	(18,5)	(18,7)	(19,0)	(19,7)		
Otros costes de explotación	(2,4)	(4,3)	(11,6)	(19,6)	(15,8)	(16,0)	(16,1)	(16,7)		
EBITDA recurrente	0,0	(0,6)	1,2	4,3	6,5	7,3	7,9	8,8	<i>n.a.</i>	10,7%
<i>Cto.EBITDA recurrente</i>	<i>100,7%</i>	<i>n.a.</i>	<i>318,5%</i>	<i>251,9%</i>	<i>52,8%</i>	<i>12,0%</i>	<i>8,0%</i>	<i>12,1%</i>		
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>	<i>0,1%</i>	<i>n.a.</i>	<i>2,2%</i>	<i>4,2%</i>	<i>6,4%</i>	<i>7,0%</i>	<i>7,4%</i>	<i>7,9%</i>		
Gastos de reestructuración y otros no rec.	0,0	(1,2)	(2,4)	0,6	0,4	-	-	-		
EBITDA	0,0	(1,8)	(1,2)	4,8	6,9	7,3	7,9	8,8	<i>n.a.</i>	8,3%
Depreciación y provisiones	(2,4)	(3,2)	(8,7)	(9,5)	(9,3)	(9,0)	(10,7)	(12,6)		
Gastos capitalizados	2,5	3,8	6,2	6,7	7,1	7,6	7,8	8,2		
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	(1,2)	(1,6)	(1,6)	(1,6)	(1,6)		
EBIT	0,1	(1,2)	(3,6)	0,9	3,1	4,3	3,3	2,7	<i>n.a.</i>	-4,1%
<i>Cto.EBIT</i>	<i>115,5%</i>	<i>-993,9%</i>	<i>-202,2%</i>	<i>123,9%</i>	<i>259,3%</i>	<i>38,2%</i>	<i>-24,1%</i>	<i>-16,0%</i>		
<i>EBIT / Ingresos</i>	<i>1,2%</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>0,9%</i>	<i>3,0%</i>	<i>4,1%</i>	<i>3,1%</i>	<i>2,5%</i>		
Impacto fondo de comercio y otros	-	-	-	-	-	-	-	-		
Resultado financiero neto	0,4	(1,4)	(2,1)	(1,4)	(1,8)	(2,2)	(2,1)	(1,9)		
Resultados por puesta en equivalencia	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio ordinario	0,5	(2,6)	(5,7)	(0,5)	1,3	2,1	1,2	0,8	23,4%	-13,4%
<i>Cto.Beneficio ordinario</i>	<i>137,7%</i>	<i>-576,1%</i>	<i>-120,0%</i>	<i>91,0%</i>	<i>346,1%</i>	<i>62,9%</i>	<i>-44,4%</i>	<i>-28,2%</i>		
Extraordinarios	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio antes de impuestos	0,5	(2,6)	(5,7)	(0,5)	1,3	2,1	1,2	0,8	23,4%	-13,4%
Impuestos	(0,4)	(0,2)	(0,0)	(0,2)	(0,1)	(0,4)	(0,2)	(0,2)		
<i>Tasa fiscal efectiva</i>	<i>77,5%</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>9,7%</i>	<i>20,0%</i>	<i>20,0%</i>	<i>20,0%</i>		
Minoritarios	-	-	-	(1,3)	(1,1)	(1,1)	(1,1)	(1,1)		
Actividades discontinuadas	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio neto	0,1	(2,8)	(5,8)	(2,0)	0,0	0,5	(0,2)	(0,5)	-34,8%	<i>n.a.</i>
<i>Cto.Beneficio neto</i>	<i>109,3%</i>	<i>n.a.</i>	<i>-102,5%</i>	<i>64,9%</i>	<i>101,1%</i>	<i>n.a.</i>	<i>-138,5%</i>	<i>-127,2%</i>		
Beneficio ordinario neto	0,4	(1,4)	(3,3)	(2,4)	(0,4)	0,5	(0,2)	(0,5)	-31,5%	-7,9%
<i>Cto. Beneficio ordinario neto</i>	<i>124,7%</i>	<i>-480,3%</i>	<i>-136,8%</i>	<i>28,7%</i>	<i>84,5%</i>	<i>243,6%</i>	<i>-138,5%</i>	<i>-127,2%</i>		
TACC										
Cash Flow (EUR Mn)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	19-23	23-26e
EBITDA recurrente						7,3	7,9	8,8	<i>n.a.</i>	10,7%
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)						(1,6)	(1,6)	(1,6)		
Var.capital circulante						(0,5)	0,1	0,2		
Cash Flow operativo recurrente						5,2	6,3	7,4	45,5%	43,5%
CAPEX						(1,4)	(1,5)	(1,7)		
Rdo. Fin. Neto con impacto en Cash Flow						(2,2)	(2,1)	(1,9)		
Impuestos						(0,4)	(0,2)	(0,2)		
Free Cash Flow Recurrente						1,2	2,5	3,6	19,0%	<i>n.a.</i>
Gastos de reestructuración y otros no rec.						-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones						-	-	-		
Extraordinarios con impacto en Cash Flow						-	-	-		
Free Cash Flow						1,2	2,5	3,6	20,5%	97,3%
Ampliaciones de capital						-	-	-		
Dividendos						-	-	-		
Variación de Deuda financiera neta						(1,2)	(2,5)	(3,6)		

Nota 1: Lo datos históricos de 2022 y 2023 incluyen el cambio contable a NIIF (como las proyecciones financieras). El resto de los años históricos siguen el Plan General Contable.

Anexo 2. Analítica del Free Cash Flow⁽¹⁾

A) Análisis del Free Cash Flow (Eur Mn)	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	TACC	
								20-23	23-26e
EBITDA recurrente	(0,6)	1,2	4,3	6,5	7,3	7,9	8,8	<i>n.a.</i>	10,7%
<i>Cto. EBITDA recurrente</i>	<i>n.a.</i>	<i>318,5%</i>	<i>251,9%</i>	<i>52,8%</i>	<i>12,0%</i>	<i>8,0%</i>	<i>12,1%</i>		
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>	<i>n.a.</i>	<i>2,2%</i>	<i>4,2%</i>	<i>6,4%</i>	<i>7,0%</i>	<i>7,4%</i>	<i>7,9%</i>		
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	(1,2)	(1,6)	(1,6)	(1,6)	(1,6)		
+/- Var. Capital circulante	3,5	1,3	5,2	(2,4)	(0,5)	0,1	0,2		
= Cash Flow operativo recurrente	2,9	2,6	8,3	2,5	5,2	6,3	7,4	-4,9%	43,5%
<i>Cto. Cash Flow operativo recurrente</i>	<i>388,1%</i>	<i>-11,9%</i>	<i>225,6%</i>	<i>-70,0%</i>	<i>107,6%</i>	<i>22,0%</i>	<i>16,7%</i>		
<i>Cash Flow operativo recurrente / Ingresos</i>	<i>14,2%</i>	<i>4,6%</i>	<i>8,2%</i>	<i>2,4%</i>	<i>4,9%</i>	<i>5,9%</i>	<i>6,6%</i>		
- CAPEX	(5,1)	(8,7)	(5,0)	(1,3)	(1,4)	(1,5)	(1,7)		
- Rdo. Financiero neto con impacto en Cash Flow	(1,2)	(1,8)	(1,4)	(1,2)	(2,2)	(2,1)	(1,9)		
- Impuestos	(0,2)	(0,0)	(0,2)	-	(0,4)	(0,2)	(0,2)		
= Free Cash Flow recurrente	(3,7)	(8,0)	1,7	0,0	1,2	2,5	3,6	26,1%	<i>n.a.</i>
<i>Cto. Free Cash Flow recurrente</i>	<i>20,7%</i>	<i>-116,5%</i>	<i>121,5%</i>	<i>-99,0%</i>	<i>n.a.</i>	<i>112,9%</i>	<i>45,7%</i>		
<i>Free Cash Flow recurrente / Ingresos</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>1,7%</i>	<i>0,0%</i>	<i>1,1%</i>	<i>2,3%</i>	<i>3,2%</i>		
- Gastos de reestructuración y otros	(1,2)	(1,0)	0,6	-	-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones	(28,0)	(33,7)	0,3	0,5	-	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	-	-	2,4	-	-	-	-		
= Free Cash Flow	(32,9)	(42,7)	5,0	0,5	1,2	2,5	3,6	26,3%	97,3%
<i>Cto. Free Cash Flow</i>	<i>-666,5%</i>	<i>-29,9%</i>	<i>111,7%</i>	<i>-90,6%</i>	<i>147,4%</i>	<i>112,9%</i>	<i>45,7%</i>		
<i>Free Cash Flow recurrente - Yield (s/Mkt Cap)</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>1,8%</i>	<i>0,0%</i>	<i>1,2%</i>	<i>2,6%</i>	<i>3,7%</i>		
<i>Free Cash Flow - Yield (s/Mkt Cap)</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>5,2%</i>	<i>0,5%</i>	<i>1,2%</i>	<i>2,6%</i>	<i>3,7%</i>		
B) Analítica de la variación anual del Free Cash Flow recurrente (Mn EUR)	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e		
Free Cash Flow recurrente (Año -1)	(4,6)	(3,7)	(8,0)	1,7	0,0	1,2	2,5		
Impacto en EBITDA de la variación de ingresos	0,0	(0,9)	1,0	0,0	0,1	0,1	0,4		
Impacto en EBITDA de la variación de EBITDA/Ingresos	(0,6)	2,7	2,0	2,2	0,7	0,4	0,6		
= Variación EBITDA recurrente	(0,6)	1,8	3,1	2,3	0,8	0,6	1,0		
- Impacto por variación arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	(1,2)	(0,5)	-	-	-		
+/- Impacto por variación del capital circulante	4,5	(2,1)	3,9	(7,6)	1,9	0,5	0,1		
= Variación del Cash Flow operativo recurrente	3,9	(0,3)	5,8	(5,8)	2,7	1,1	1,1		
+/- Variación del CAPEX	(2,5)	(3,6)	3,7	3,7	(0,1)	(0,1)	(0,2)		
+/- Variación del resultado financiero neto	(0,6)	(0,6)	0,4	0,2	(1,0)	0,1	0,2		
+/- Variación de impuestos	0,2	0,2	(0,2)	0,2	(0,4)	0,2	0,1		
= Variación del Free Cash Flow recurrente	1,0	(4,3)	9,7	(1,7)	1,1	1,3	1,1		
Free Cash Flow Recurrente	(3,7)	(8,0)	1,7	0,0	1,2	2,5	3,6		
C) Análisis del "FCF to the Firm" (pre servicio de la deuda) (EUR Mn)	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	TACC	
EBIT	(1,2)	(3,6)	0,9	3,1	4,3	3,3	2,7	66,3%	-4,1%
* Tasa fiscal teórica	0,0%	0,0%	0,0%	9,7%	20,0%	20,0%	20,0%		
= Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	-	-	-	(0,3)	(0,9)	(0,7)	(0,5)		
EBITDA recurrente	(0,6)	1,2	4,3	6,5	7,3	7,9	8,8	<i>n.a.</i>	10,7%
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	(1,2)	(1,6)	(1,6)	(1,6)	(1,6)		
+/- Var. Capital circulante	3,5	1,3	5,2	(2,4)	(0,5)	0,1	0,2		
= Cash Flow operativo recurrente	2,9	2,6	8,3	2,5	5,2	6,3	7,4	-4,9%	43,5%
- CAPEX	(5,1)	(8,7)	(5,0)	(1,3)	(1,4)	(1,5)	(1,7)		
- Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	-	-	-	(0,3)	(0,9)	(0,7)	(0,5)		
= Free Cash Flow (To the Firm) recurrente	(2,2)	(6,2)	3,3	0,9	2,9	4,2	5,1	34,1%	77,1%
<i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm) Recurrente</i>	<i>39,3%</i>	<i>-174,3%</i>	<i>153,6%</i>	<i>-72,0%</i>	<i>219,5%</i>	<i>41,1%</i>	<i>23,3%</i>		
<i>Free Cash Flow (To the Firm) recurrente / Ingresos</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>3,3%</i>	<i>0,9%</i>	<i>2,8%</i>	<i>3,9%</i>	<i>4,6%</i>		
- Adquisiciones / + Desinversiones	(28,0)	(33,7)	0,3	0,5	-	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	-	-	2,4	-	-	-	-		
= Free Cash Flow "To the Firm"	(30,2)	(39,9)	6,0	1,4	2,9	4,2	5,1	26,9%	55,1%
<i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm)</i>	<i>-798,1%</i>	<i>-32,0%</i>	<i>115,0%</i>	<i>-77,1%</i>	<i>114,6%</i>	<i>41,1%</i>	<i>23,3%</i>		
<i>Free Cash Flow (Recurrente) To the Firm - Yield (s/ EV)</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>2,7%</i>	<i>0,8%</i>	<i>2,4%</i>	<i>3,5%</i>	<i>4,3%</i>		
<i>Free Cash Flow To the Firm - Yield (s/ EV)</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>5,0%</i>	<i>1,1%</i>	<i>2,4%</i>	<i>3,5%</i>	<i>4,3%</i>		

Nota 1: Lo datos históricos de 2022 y 2023 incluyen el cambio contable a NIIF (como las proyecciones financieras). El resto de los años históricos siguen el Plan General Contable.

Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2019 - 2023)

Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2023 - 2026e)

Evolución del EBITDA recurrente vs Free Cash Flow recurrente

Comportamiento del precio de la acción vs EBITDA (12m forward)

Anexo 3. Detalle del cálculo del EV a fecha de este informe

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	96,5	
+ Minoritarios	7,5	Rdos. 12m 2022
+ Provisiones y otros pasivos a LP	0,3	Rdos. 12m 2022
+ Deuda financiera neta	19,9	Rdos. 12m 2022
- Inmovilizado financiero	3,7	Rdos. 12m 2022
+/- Otros		
Enterprise Value (EV)	120,5	

Anexo 4. Principales comparables 2024e

		TV Technologies			TV Platform			
EUR Mn		Brightcove	Kudelski	Average	Netgem	Kaltura	Average	AGIL
Datos Mercado	Ticker (Factset)	BCOV-US	KUD-CH		ALNTG-FR	KLTR-US		AGIL-ES
	País	USA	Switzerland		France	USA		Spain
	Market cap	72,7	91,9		33,4	176,6		96,5
	Enterprise value (EV)	75,7	355,9		25,5	159,9		120,5
Información financiera básica	Total Ingresos	184,1	651,0		35,7	163,6		104,5
	Cto.Total Ingresos	-2,1%	-5,9%	-4,0%	0,1%	0,0%	0,1%	1,9%
	2y TACC (2024e - 2026e)	n.a.	6,1%	6,1%	n.a.	3,5%	3,5%	3,5%
	EBITDA	14,0	33,2		8,7	0,6		7,3
	Cto. EBITDA	412,6%	100,0%	256,3%	n.a.	102,1%	102,1%	5,0%
	2y TACC (2024e - 2026e)	n.a.	33,3%	33,3%	n.a.	n.a.	n.a.	10,1%
	EBITDA/Ingresos	7,6%	5,1%	6,4%	24,4%	0,4%	12,4%	7,0%
	EBIT	(2,1)	6,8		3,1	(2,9)		4,3
	Cto. EBIT	89,3%	157,8%	123,5%	675,0%	91,2%	383,1%	38,2%
	2y TACC (2024e - 2026e)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-87,2%	-87,2%	-20,2%
	EBIT/Ingresos	n.a.	1,0%	1,0%	8,7%	n.a.	8,7%	4,1%
	Beneficio Neto	(3,2)	(5,5)		2,8	(39,1)		0,5
	Cto. Beneficio Neto	84,8%	79,8%	82,3%	292,9%	9,7%	151,3%	n.a.
	2y TACC (2024e - 2026e)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2,3%	2,3%	-69,6%
	CAPEX/Ventas	n.a.	1,1%	1,1%	11,1%	1,5%	6,3%	1,3%
Free Cash Flow	n.a.	18,8		3,2	(1,7)		1,2	
Deuda financiera Neta	n.a.	234,8		(5,1)	(22,9)		18,7	
DN/EBITDA (x)	n.a.	7,1	7,1	n.a.	n.a.	n.a.	2,6	
Pay-out	n.a.	0,0%	0,0%	n.a.	0,0%	0,0%	0,0%	
Múltiplos y Ratios	P/E (x)	n.a.	n.a.	n.a.	12,0	n.a.	12,0	n.a.
	P/BV (x)	n.a.	0,3	0,3	1,2	11,3	6,2	2,2
	EV/Ingresos (x)	0,4	0,5	0,5	0,7	1,0	0,8	1,2
	EV/EBITDA (x)	5,4	10,7	8,1	2,9	n.a.	2,9	16,5
	EV/EBIT (x)	n.a.	n.a.	n.a.	8,2	n.a.	8,2	28,0
	ROE	n.a.	n.a.	n.a.	10,0	n.a.	10,0	1,2
	FCF Yield (%)	n.a.	20,4	20,4	9,6	n.a.	9,6	1,2
	DPA	n.a.	0,00	0,00	0,05	0,00	0,03	0,00
Dvd Yield	n.a.	0,0%	0,0%	5,2%	0,0%	2,6%	0,0%	

Nota 1: Datos financieros, Múltiplos y Ratios basados en el consenso de mercado (Factset). En el caso de la compañía analizada, estimaciones propias (Lighthouse).

Nota 2: Todos los ratios y múltiplos sobre EBITDA, se refieren al EBITDA total (no al EBITDA recurrente).

LIGHTHOUSE

Calle Núñez de Balboa, 108 1ª Planta
28006 Madrid
T: +34 915 904 226
institutodeanalistas.com/lighthouse

Alfredo Echevarría Otegui

Head of research

alfredo.echevarria@institutodeanalistas.com

Luis Esteban Arribas, CESGA

Equity research

luis.esteban@institutodeanalistas.com

Enrique Andrés Abad, CFA

Equity research

enrique.andres@institutodeanalistas.com

José Miguel Cabrera van Grieken

Equity research

jose.cabrera@institutodeanalistas.com

Jesús López Gómez, CESGA

ESG Analyst & Data analytics

jesus.lopez@institutodeanalistas.com

All Lighthouse research documents are available simultaneously on the Lighthouse website (institutodeanalistas.com/lighthouse) and via third-party aggregators such as Bloomberg, Factset, Capital IQ and Refinitiv.

INFORMACIÓN LEGAL IMPORTANTE SOBRE ESTE INFORME

LIGHTHOUSE

Lighthouse es un proyecto de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Lighthouse es un proyecto de análisis plenamente financiado por Bolsas y Mercados Españoles S.A. Lighthouse persigue mejorar la cobertura de análisis de los "valores huérfanos" del mercado español: aquellos que carecen de una cobertura real y continuada de análisis. Los informes de Lighthouse no incluirán ni valoración ni precio objetivo. Lighthouse no persigue asesorar en materia de inversión a ninguna persona física o jurídica. Por este motivo, Lighthouse no dará ninguna recomendación personalizada de inversión de ninguno de los valores que analice.

IEAF Servicios de Análisis S.L.U. es una sociedad de nacionalidad española, cuyo objeto social es

1º) La prestación de servicios de información y análisis financiero de los valores emitidos por todo tipo de personas jurídicas que pueden cotizar o no en los mercados secundarios oficiales, y especialmente (pero no exclusivamente) de aquellos valores que no son objeto recurrente de información y análisis por los analistas financieros que intervienen en los mercados.

2º) La prestación de los servicios de publicidad y actualización de los referidos informes y análisis financieros, así como la monitorización y seguimiento de los valores objeto de información y análisis.

3º) La realización de estudios y proyectos dirigidos a proponer e implantar medidas tendentes a mejorar la información y análisis financieros de los valores que cotizan en los mercados secundarios oficiales.

IEAF Servicios de Análisis S.L.U. es una sociedad cuyo socio único es el Instituto Español de Analistas Financieros, asociación profesional sin ánimo de lucro.

DISCLAIMER

El Instituto Español de Analistas Financieros certifica que todo Analista de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. cuyo nombre figure como Autor de este informe, expresa opiniones que reflejan su opinión personal e independiente sobre la compañía analizada. Sin que estas impliquen, ni directa ni indirectamente una recomendación personalizada de la compañía analizada a efectos de constituir un asesoramiento en materia de inversión. El informe se basa en la elaboración de proyecciones financieras detalladas a partir de información pública y siguiendo la metodología de análisis fundamental tradicional (no tratándose, por tanto de un informe de análisis técnico ni cuantitativo). Para la metodología de análisis empleada en la redacción de este informe, por favor, contacte directamente con el analista, cuyos datos de contacto figuran en la portada de este informe.

El informe incluye información básica de los principales parámetros a utilizar por un inversor a la hora de realizar por sí mismo una valoración (sea por descuento de flujos o por múltiplos). Dichos parámetros son la opinión o estimación personal del analista. La persona que reciba este informe deberá aplicar su propio juicio a la hora de utilizar dichos parámetros. Y deberá considerarlos un elemento más en su proceso de decisión en materia de inversión. Esos parámetros no constituyen una recomendación personalizada de inversión.

Normas de confidencialidad y conflictos de interés

Ninguna de las siguientes normas (12) de confidencialidad y conflictos de interés son de aplicación a este informe:

1. El presente informe es un análisis no independiente al estar realizado por encargo de la compañía analizada (emisor).

2. En los últimos 12 meses, el Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., han tenido mandatos de Finanzas Corporativas o bien han gestionado o cogestionado una oferta pública de los valores del emisor, o bien recibido de dicho emisor una remuneración por los servicios de Finanzas Corporativas, que excluyen los servicios de corredor por unos honorarios anticipados.

3. El Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., espera recibir o pretende obtener en los próximos 6 meses una remuneración por los servicios de Finanzas Corporativas prestados a esta empresa, que excluyen los servicios de corredor por unos honorarios anticipados.

4. El Analista de Inversiones o un miembro del Departamento de Análisis o alguien que viva en su casa tiene una posición larga en las acciones o los derivados del emisor correspondiente.

5. El Analista de Inversiones o un miembro del Departamento de Análisis o alguien que viva en su casa tiene una posición corta en las acciones o los derivados del emisor correspondiente.

6. A la fecha de producción, el Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U. tenían una posición larga superior al 0,5% del Capital del emisor.

7. A la fecha de producción, el Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U. tenían una posición corta superior al 0,5% del Capital del emisor.

8. Al fin del mes inmediatamente anterior a la publicación de este informe, o del mes previo si el informe se publica en los diez días siguientes al final del mes, la compañía analizada (el emisor) o cualquiera de sus filiales, poseían el 5% o más de cualquier clase de valores de renta variable del Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U.

9. Un alto directivo o ejecutivo del Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., o bien un miembro de sus departamentos es directivo, ejecutivo, asesor o miembro del Consejo de Administración del emisor y/o una de sus subsidiarias.

10. El Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., actúa en calidad de corredor del Emisor por los honorarios anticipados correspondientes.

11. El contenido de este informe que incluye el análisis financiero, proyecciones financieras, valoración, opinión y conclusiones del analista ha sido revisado por el emisor antes de su publicación.

12. El emisor ha realizado cambios en el contenido del informe antes de su distribución.

Los Analistas de Inversiones que han elaborado el presente Análisis de Inversiones son empleados de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Dichos analistas han recibido (o recibirán) una remuneración en función de los beneficios generales de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Para obtener una copia del Código de Conducta de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. (para la Gestión de Conflictos de Interés en el departamento de Análisis), contacte por correo electrónico con secretaria@institutodeanalistas.com o consulte el contenido de este Código en <https://institutodeanalistas.com>.

IEAF Servicios de Análisis está remunerado por Bolsas y Mercados Españoles, S.A. para la redacción de este informe. Este informe debe considerarse solo un elemento más en la toma de decisiones de inversión.

Un informe emitido por IEAF Servicios de Análisis S.L.U.

Todos los derechos reservados. Queda prohibido su uso o distribución no autorizados. Este documento ha sido elaborado y distribuido, según lo establecido en la MiFID II, por IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Su actividad empresarial está regulada por la CNMV. La información y las opiniones expresadas en este documento no constituyen ni pretenden

constituir una oferta o la solicitud de una oferta para la compra o la venta de los valores referidos (es decir, los valores mencionados en el presente y los warrants, opciones, derechos o intereses relacionados con estos). La información y las opiniones contenidas en este documento están basadas en informaciones de carácter público y en fuentes consideradas fiables por IEAF Servicios de Análisis S.L.U., pero no se ofrece ninguna garantía en cuanto a su precisión o integridad. Todos los comentarios y las estimaciones facilitadas reflejan únicamente la opinión de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. y no ofrecen ninguna garantía implícita o explícita. Todas las opiniones expresadas están sujetas a cambio sin previo aviso. En el presente documento no se tienen en cuenta los objetivos de inversión concretos, el estado financiero, la actitud frente al riesgo ni otras cuestiones específicas de la persona que reciba este documento, de modo que ésta deberá aplicar su juicio al respecto. Ni el Instituto Español de Analistas Financieros ni su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., asumen responsabilidad alguna por las pérdidas directas o indirectas derivadas del uso de los análisis publicados, salvo en caso de conducta negligente por parte de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. La información contenida en este informe se aprueba para su distribución a clientes profesionales, contrapartes elegibles y asesores profesionales, no a clientes particulares o minoristas. Se prohíbe su reproducción, distribución o publicación para cualquier fin sin la autorización por escrito de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. El Instituto Español de Analistas Financieros y/o su filial IEAF Servicios de Análisis S.L.U., sus empleados y directivos, pueden tener una posición (larga o corta) en una inversión sabiendo que ese emisor será objeto de análisis y que ese análisis se distribuirá a inversores institucionales. Cualquier información adicional sobre el contenido de este informe se remitirá previa solicitud. IEAF Servicios de Análisis tiene como objetivo la publicación de (al menos) un informe o nota trimestral de actualización de la compañía analizada.

Estados Unidos. IEAF Servicios de Análisis S.L.U. no está inscrito en Estados Unidos y, por lo tanto, no está sujeto a la normativa de dicho país sobre la elaboración de análisis y la independencia de los analistas. Este informe se distribuirá únicamente a los principales inversores institucionales de EE.UU., con arreglo a la exención de inscripción estipulada por la Normativa 15a-6 de la Ley del Mercados de Valores de Estados Unidos de 1934, en su versión enmendada (la "Exchange Act") y en las interpretaciones de ésta realizadas por la Comisión de Valores de EE.UU. ("SEC").

Principales inversores institucionales de EE.UU. Este informe se distribuirá a los "Principales inversores institucionales de EE.UU." según la definición de la Normativa 15a-6 de la Comisión del Mercado de Valores de Estados Unidos y de la Ley del Mercado de Valores de EE.UU. de 1934.

Historico de notas e informes

Fecha Informe	Recomendación	Precio (EUR)	P. Objetivo (EUR)	Plazo validez	Motivo informe	Analista
12-Abr-2024	n.a.	4,16	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2023	Enrique Andrés Abad, CFA
25-Jul-2023	n.a.	3,66	n.a.	n.a.	Avance de resultados 6m 2023	Enrique Andrés Abad, CFA
12-Jun-2023	n.a.	3,80	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	David López Sánchez
22-May-2023	n.a.	3,79	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	Enrique Andrés Abad, CFA

