

RENTA VARIABLE - ESPAÑA

Sector: Media

Precio de Cierre: EUR 1,53 (20 feb 2024)

Fecha del informe: 21 feb 2024 (13:40h)

Resultados 12m 2023

Análisis Independiente de Compañías

Resultados 12m 2023

 Opinión ⁽¹⁾: En línea

 Impacto ⁽¹⁾: Mantenemos estimaciones

Luis Esteban Arribas, CESGA – luis.esteban@institutodeanalistas.com

+34 915 904 226

Descripción del negocio

Squirrel Media (SQRL), es un Grupo español con presencia a lo largo de toda la cadena de valor del sector de entretenimiento y medios a través de sus negocios de: (i) Publicidad (24,8% s/ingresos), (ii) Contenidos (con la producción y distribución de contenidos audiovisuales; 44,2%), (iii) Servicios TMT (7,8%) y Medios de Comunicación (23,1%).

Rdos 2023. En línea. Se consuma el giro estratégico hacia el negocio de contenidos

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	138,7	150,1
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	177,1	191,6
Número de Acciones (Mn)	90,7	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	2,56 / 1,98 / 1,31	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,02	
Rotación ⁽³⁾	3,7	
Factset / Bloomberg	SQRL-ES / SQRL SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

SALTO EN INGRESOS ESPERADO Y AUPADO (DE NUEVO) POR EL M&A (EUR 131,9MN; +66,7% VS 2022)...

Las tres adquisiciones realizadas en 2023 (Grupo Ganga, Grupo BF y MondoTV) suponen el 42% del crecimiento del año y permiten registrar unos Ingresos 2023 de EUR 131,9Mn (+66,7% vs 2022). En línea con nuestras estimaciones. El crecimiento se ha acelerado durante el 2S (Ingresos 2S23: EUR 81Mn: 62% s/Ingresos 2023) consecuencia de la integración del Grupo Ganga (junio 2023; Ingresos proforma: 27Mn). Especialmente la línea de contenidos.

... **QUE EMPUJA EL NEGOCIO DE CONTENIDOS EN 2023.** El foco de las adquisiciones ha precipitado el giro estratégico (esperado inicialmente a partir de 2025e) hacia la producción de contenidos y ampliar el catálogo de títulos (y su presencia en LATAM con Grupo BF). La línea de contenidos se convierte en la principal fuente de ingresos de 2023 (44% s/ingresos 2023 vs 9% en 2022).

EL NUEVO MIX DE INGRESOS MEJORA MÁRGENES Y HACE POSIBLE EL CRECIMIENTO EN EBITDA (EUR 24,3MN: +76,5% VS 2022).

El mayor peso de contenidos en el mix de ingresos (de mayor margen) ha llevado el Mg. EBITDA 2023 hasta 18,4% (+1p.p. vs 2022). Lo que, junto al crecimiento en ingresos, explica el "salto" en EBITDA rec. hasta EUR 24,3Mn (vs EUR 13,8Mn en 2022). Una mejora de márgenes que esperamos continúe ensanchándose en los siguientes ejercicios.

Y CUADRIPLICA EL BN 2023. Un menor gasto financiero (derivado de un tipo de cambio favorable) y un ingreso por Impuesto de Sociedades le ha llevado a registrar un BN 2023 de EUR 17,6Mn (vs EUR 4,6Mn en 2022).

UN NIVEL DE APALANCAMIENTO FINANCIERO BAJO CONTROL (DN/EBITDA REC. 2023 < 1X).

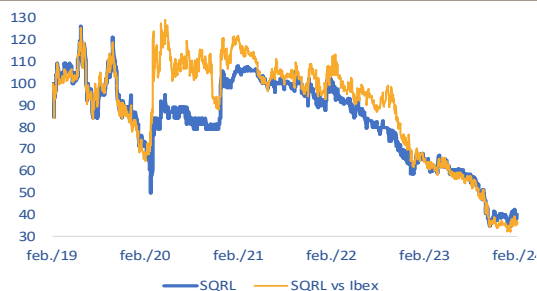
Pese a que SQRL mantiene un importante esfuerzo inversor, esencialmente, por el CAPEX de EUR 21,3Mn (vs EUR 22,8Mn en 2021) destinado a "nutrir" su catálogo de contenidos audiovisuales (palanca de crecimiento a L/P) y el crecimiento no orgánico, en 2023 reduce su Deuda Neta hasta EUR 18,5Mn (-21% vs 2022). Aunque lo más interesante es el bajo nivel de endeudamiento (DN/EBITDA 2023 0,8x) que abre la puerta a continuar buscando oportunidades de M&A.

RESULTADOS 2023E POSITIVOS. LA MATERIALIZACIÓN DE LOS ESTRENOS COMPROMETIDOS PASA A SER SU NUEVO EQUITY STORY.

Parece claro que el foco de SQRL está en la línea de contenidos (escalable y más rentable) en la que lleva ya realizada una inversión >EUR 50Mn -3y (sin contar M&A). Lo que le ha permitido multiplicar >4x el BN 2022. Hoy, tiene 105 títulos comprometidos entre 2023-2025e. Lo que en nuestra opinión supondría unos ingresos totales 2025e de EUR 175Mn y un EBITDA de EUR 44Mn. Unos números que hoy cotizarían a PER 25e 7x y EV/EBITDA 25e 4x (vs 14,1x y 7,8x de sus comparables del sector media en Europa y EE.UU., respectivamente en 2025e).

Estructura Accionarial (%)

Squirrel Capital	92,6
Free Float	7,4

Comportamiento relativo (base 100)

Comportamiento en

bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	-5Y
Absoluto	9,3	0,7	-38,3	-59,7
vs Ibex 35	7,3	-1,3	-43,0	-63,2
vs Ibex Small Cap Index	11,4	1,4	-30,6	-64,0
vs Eurostoxx 50	2,1	-8,2	-44,6	-72,4
vs Índice del sector ⁽⁴⁾	2,8	-14,0	-50,5	-74,5

(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 2.

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

(4) vs Stoxx Europe 600 Media.

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

Anexo 1. Detalle del cálculo del EV a fecha de este informe

EUR Mn	12m23		12m23 Real		2023e vs
	Real	12m22	vs 12m22	2023e	2023
Total Ingresos	131,9	79,1	66,7%	126,2	4,5%
Publicidad	32,3	36,0	-10,0%	40,7	-20,6%
Contenidos	58,3	7,3	n.a.	43,5	34,2%
Servicios TMT	10,3	8,8	16,9%	11,1	-6,4%
Medios de Comunicación	30,5	26,2	16,4%	31,0	-1,5%
Otros ingresos	0,4	0,8	-50,9%	0,0	n.a.
EBITDA (Recurrente)	24,3	13,8	76,5%	26,1	-7,0%
<i>EBITDA Rec. / Ingresos</i>	<i>18,4%</i>	<i>17,4%</i>	<i>1,0 p.p.</i>	<i>20,7%</i>	<i>-0,1 p.p.</i>
EBIT	17,9	8,0	125,5%	18,0	-0,5%
BAI	17,0	6,5	160,0%	15,9	7,2%
BN	17,6	4,6	278,7%	10,0	75,9%
CAPEX	21,3	22,8	-6,4%		
Deuda Neta	18,5	23,4	-21,0%		

Anexo 2. Detalle del cálculo del EV a fecha de este informe

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	138,7	
+ Minoritarios	9,2	Rdos. 12m 2023
+ Provisiones y otros pasivos a LP	25,3	Rdos. 12m 2023
+ Deuda financiera neta	18,5	Rdos. 12m 2023
- Inmovilizado financiero	14,7	Rdos. 12m 2023
+/- Otros		
Enterprise Value (EV)	177,1	

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.

Histórico de notas e informes

Fecha Informe	Recomendación	Precio (EUR)	P. Objetivo (EUR)	Plazo validez	Motivo informe	Analista
21-Feb-2024	n.a.	1,53	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2023	Luis Esteban Arribas, CESGA
10-Nov-2023	n.a.	1,40	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2023 - Subimos estimaciones	Luis Esteban Arribas, CESGA
01-Ago-2023	n.a.	2,22	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2023	Luis Esteban Arribas, CESGA
12-Jun-2023	n.a.	2,22	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	David López Sánchez
28-Feb-2023	n.a.	2,45	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2022	David López Sánchez
18-Nov-2022	n.a.	2,65	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2022 - Bajamos estimaciones	David López Sánchez
04-Ago-2022	n.a.	3,11	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2022 - Bajamos estimaciones	David López Sánchez
28-Feb-2022	n.a.	3,65	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2021	David López Sánchez
01-Dic-2021	n.a.	3,75	n.a.	n.a.	Noticia importante	David López Sánchez
15-Nov-2021	n.a.	3,70	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2021	David López Sánchez
30-Jul-2021	n.a.	3,79	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2021 - Bajamos estimaciones	David López Sánchez
02-Mar-2021	n.a.	3,94	n.a.	n.a.	Avance de resultados 12m 2020	David López Sánchez
29-Ene-2021	n.a.	3,86	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	David López Sánchez

