



ISSUER RATING

Long-term Rating

Tendencia: Estable

Fecha de primer rating: 11/03/2022

Contactos

Senior Analyst

Antonio Jesús Revelles Roman
arevelles@axesor-rating.es

Chief Rating Officer

Guillermo Cruz Martínez
gcmartinez@axesor-rating.es

Rating Action

Axesor Rating asigna por primera vez el rating de “BB” con tendencia Estable a Agile Content, S.A.

Resumen Ejecutivo

Agile Content se conforma como un grupo tecnológico con presencia en 24 países y que opera en el sector audiovisual online y de video por streaming (OTT), ofreciendo hardware y software de creación, distribución y monitorización de video a clientes audiovisuales y de telecomunicaciones. A cierre de 2020, último ejercicio auditado, la compañía presentó una cifra de negocio de €20,4M y un EBITDA de €2M (Mg. del 9,9%), registrando un ratio de DFN/EBITDA de 2,9x. La compañía ha avanzado una facturación de €52M y EBITDA de €5M en 2021 (Mg. del 9,6%; 14,4% ajustado). Agile Content cotiza en BME Growth, con una capitalización conjunta de alrededor de €130M (11/03/2022).

Desde Axesor Rating se ha dispuesto de proyecciones financieras realizadas por Agile Content que incluyen un amplio detalle para nuestro análisis y valoración, no reflejándose en el informe a petición de la compañía.

Fundamentos

Perfil de negocio

► Sector competitivo y atomizado con favorable dinámica de la demanda y requerimientos de know-how para operar.

El sector donde se ubica la compañía se caracteriza por su estructura fragmentada y componente competitivo, mostrando un proceso de consolidación vía adquisiciones corporativas en el momento actual.

Dado el carácter tecnológico de los productos y servicios ofrecidos, estos requieren de un favorable know-how y características atractivas que favorezcan su demanda derivada de la obsolescencia tecnológica asociada. En cualquier caso, esta industria mantiene una sólida dinámica de la demanda fundamentada en el uso amplio y consolidado de video por streaming en mercados avanzados y las necesidades crecientes de externalización de players de telecomunicaciones y audiovisuales.

► Grupo de tamaño medio y en proceso de consolidación, incorporando segmentos operativos que le dotan de sinergias y visibilidad de ingresos.

Player de tamaño medio en el segmento de externalización y gestión de video en streaming para las áreas de B2B y B2B2C, operando con los principales players de telecomunicaciones y audiovisuales con los que mantiene acuerdos comerciales a largo plazo que favorecen su generación de ingresos y donde destaca el suscrito con Más móvil.

La política de crecimiento mediante el desarrollo ‘in-house’ e incorporación de compañías (Edgeware en 2020; Fon technology y segmento de TV de Euskaltel en 2021) dota de sinergias a su actividad y favorece su posicionamiento competitivo, requiriendo de una mayor consolidación en el momento actual. En cualquier caso, el mantenimiento de contratos a largo plazo con algunos clientes, destacando los asociados a Más móvil, favorecen la visibilidad de ingresos de la compañía, manteniendo un backlog actual de en torno a €280M a cierre de 2021 que incluyen contratos anuales con extensiones de entre tres y hasta ocho años y que valoramos positivamente.

- ▶ **Concentración en su cartera de clientes y por mercado que se matiza por su mayor diversificación por línea de negocio y crecimiento de 2021.**

Su cartera de clientes muestra una elevada concentración, propia del tamaño de la compañía y su carácter tecnológico, representando sus principales cinco clientes el 77,8% de sus ventas en 2020. Esta concentración se traslada igualmente a sus mercados, concentrando su actividad en España y Suecia, sede de Edgware, que representan conjuntamente en torno al 85% de las ventas de la compañía. Cabe destacar las adquisiciones realizadas han impactado positivamente en su diversificación por línea de negocio, representando respectivamente las ventas de Edgware y de Agile TV un 36% y 32,9% de la facturación en 1S-2021 y con más de 700.000 suscriptores en Agile TV a cierre de ese ejercicio.

- ▶ **Adecuada gestión y respaldo accionarial que favorece su capacidad de crecimiento. Política financiera soportada por la financiación aportada por sus accionistas para el desarrollo de adquisiciones corporativas que requieren de una favorable integración y mayor impacto en resultados.**

Su accionariado se encuentra encabezado por sus dos socios fundadores, mostrando una estructura diversificada y donde el Free Float representa el 52% del capital. Su accionariado y equipo de gestión se valora positivamente en tanto que cuenta con un elevado expertise del sector tecnológico y dota de recursos suficientes a la compañía para ejecutar su crecimiento previsto sin desequilibrar su estructura financiera mediante la aportación de financiación convertible. No obstante, las recientes adquisiciones requieren todavía de un mayor impacto en los resultados y generación de caja de la compañía que se estima alcancen entre 2022 y 2023.

Perfil financiero

- ▶ **Crecimiento significativo de la actividad en 2020 y 2021, con rentabilidades operativas positivas que matizan la ausencia de resultados hasta el primer semestre de 2021.**

Su actividad presenta un crecimiento significativo en su trayectoria reciente tras las adquisiciones realizadas entre 2020 y 2021, con unas ventas totales de €20,4M (€10,99M en 2019) y EBITDA de €2M en 2020 (€3,2M ajustado por gastos asociados a la OPA por Edgware) que se incrementan respectivamente hasta €52M y €5M en 2021 (€7,5M ajustado por extraordinarios). La estructura aún desequilibrada de costes operativos, destacando los distintos costes por I+D, y los requerimientos de integración de las adquisiciones realizadas condicionan sus rentabilidades, con un margen EBITDA del 9,9% en 2020 (15,8% sin extraordinarios) y del 9,6% en 2021 (14,4% sin extraordinarios). Sus pérdidas operativas se situaron en -€1,2M durante 2020 que, tras incorporar los gastos financieros de €1M, supusieron unas pérdidas antes de impuestos de -€2,6M (€0,5M en 2019). El crecimiento en su actividad y ausencia de resultados positivos se traslada al primer semestre de 2021, último periodo completo reportado, con una facturación y EBITDA de €17,2M y €2M respectivamente (€9,3M y €2,6M en 1S-20) que matizan las pérdidas antes de impuestos de -€2,6M, estimándose tornen a valores positivos durante 2022.

- ▶ **Adecuada estructura de fondos propios y apalancamiento financiero controlado que matiza la generación de fondos aún limitada.**

Su estructura financiera se caracteriza por un elevado patrimonio neto de €27,7M en 2020 que representa 1,2x su deuda financiera total de €23M a cierre del ejercicio. Las adquisiciones corporativas realizadas y la aportación de fondos por parte de sus accionistas explican la estructura de su deuda financiera, conformada, principalmente, por la financiación a corto plazo procedente de estos y de carácter capitalizable. Las adquisiciones realizadas en su trayectoria reciente justifican su apalancamiento actual, en valores controlados dado el volumen de caja disponible que favorece su ratio DFN/EBITDA de 2,9x en 2020 (1,85x sin incluir gastos extraordinarios) y que mitiga la todavía limitada generación de fondos con su actividad, arrojando un ratio EBITDA/Intereses en valores bajos de 2x (4,3x en 2019) y FFO/DFN de 6,8% (647,7% en 2019) a cierre de ese ejercicio y cuya situación limitada se traslada al primer semestre de 2021.

► **Elevada posición de caja que matiza su cash flow operativo negativo y estructura de vencimientos de deuda a corto plazo y en proceso de reorganización tras las adquisiciones realizadas.**

El proceso de integración de las adquisiciones corporativas y la todavía ausencia de generación de fondos dada la estructura de costes operativos actual, penaliza sus flujos de efectivo, con un FFO de €0,4M en 2020 y cash flow operativo negativo de -€1,3M que se traslada al primer semestre de 2021 (FFO de -€0,8M y CFO de -€1,8M).

Su generación de caja ha requerido así de deuda y fondos aportados por accionistas que han reforzado su nivel de caja disponible entre 2020 y 2021, con una tesorería de €17M a cierre de 2020 (€14,3M a 30/06/21). Los vencimientos de deuda se concentran igualmente en el corto plazo (57,4% s/total deuda a 30/06/21) dado el carácter de financiación capitalizable procedente de sus accionistas y en proceso de reorganización vía capitalización y emisión de bonos convertibles no garantizados a largo plazo, ya suscrita esta última por sus accionistas. Pese al carácter convertible de esta financiación, la compañía requiere de una mejora progresiva de su cash flow operativo para reforzar sus fundamentos de liquidez y capacidad de pago, estimando la compañía una mejora en 2021 y generar caja operativa positiva en 2023.

Resumen de la información financiera

Principales magnitudes financieras. Miles de €.				
	2018	2019	2020 ⁽¹⁾	20vs19
Facturación	8.820	10.981	20.403	85,8%
EBITDA	971	2.490	2.021	-18,8%
Margen EBITDA	11,0%	22,7%	9,9%	-12,8pp
EBT	-1.456	548	-2.610	-576,1%
Total Activo	17.011	25.196	68.914	173,5%
Patrimonio Neto	6.745	13.424	27.650	106,0%
Deuda Financiera Total	7.079	4.806	23.002	378,6%
Deuda Financiera Neta	6.025	281	5.933	2014,1%
PN/DFT	95,3%	279,3%	120,2%	-159,1pp
DFN/EBITDA	6,2x	0,1x	2,9x	2,8x
Funds From Operations	1.608	1.818	404	-77,8%
FFO/DFN	26,7%	647,7%	6,8%	-640,9pp
EBITDA/Intereses	2,7x	4,3x	2,0x	-2,3x

⁽¹⁾EBITDA ajustado de €3,2M; DFN/EBITDA Ajustado de 1,84x y EBITDA/Intereses de 5,6x

Rating y Tendencia

Axesor Rating asigna por primera vez el rating de “BB” con tendencia Estable a Agile Content, S.A. El crecimiento experimentado por Agile Content durante su trayectoria reciente junto al impacto favorable de las adquisiciones corporativas favorece su tamaño y fundamentos competitivos asociados que requieren en cualquier caso de consolidación y mayor impacto en sus resultados y estructura de costes operativos, estimándose una mejora en 2021 y consolidarse en 2022-2023, no previendo por tanto cambio en el rating otorgado en el corto plazo.

La ausencia de generación de caja operativa y los requerimientos de una mejora progresiva para reforzar su capacidad de pago limita actualmente su calidad crediticia, estimándose como alcanzables sus estimaciones financieras a corto plazo dada la visibilidad que proporciona el segmento de televisión de Euskaltel incorporado en 2021.

Análisis de sensibilidad

Factores que pudieran (individual o colectivamente) impactar en el rating:

▶ **Factores positivos (↑).**

Integración favorable de las adquisiciones que favorezcan su cash flow operativo y resultados, principalmente EBIT y EBT. Mejora de la capacidad para acometer sus compromisos de pago e intereses vía generación de fondos con su actividad. Incrementos significativos en el backlog de contratos y/o adquisiciones corporativas que favorecen sus resultados sin desequilibrar su estructura financiera.

▶ **Factores negativos (↓).**

Desviaciones negativas en objetivos de rentabilidad y cash flow operativo a c/p. Incrementos significativos de deuda financiera no considerados. Reducción significativa de backlog de proyectos bajo ejecución. Cambios en el accionariado y/o reducción del respaldo financiero de estos.

Información regulatoria

Fuentes de información

La calificación de crédito emitida en este informe ha sido realizada de manera solicitada por parte del ente calificado, participando éste en el proceso. La misma se basa tanto en información privada como pública. Las principales fuentes utilizadas son:

- ▶ Cuentas anuales.
- ▶ Página web corporativa.
- ▶ Información publicada por los Boletines Oficiales.
- ▶ Rating book facilitado por la compañía.

La información ha sido exhaustivamente revisada para asegurar plausibilidad y coherencia, considerándose satisfactoria. No obstante, Axesor Rating no asume ninguna responsabilidad sobre la veracidad de la información y de las conclusiones deducidas sobre la misma.

Información adicional

- ▶ La calificación ha sido realizada de acuerdo al Reglamento (CE) N° 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de septiembre de 2009 sobre las agencias de calificación crediticia y en concordancia con la Metodología Corporate Rating y Metodología de Perspectivas que puede consultarse en www.axesor-rating.com/es-ES/about-axesor/methodology; y bajo la Escala Corporate largo plazo disponible en www.axesor-rating.com/es-ES/about-axesor/rating-scale
- ▶ Axesor publica los datos sobre las tasas históricas de incumplimiento de las categorías de calificación, que se alojan en el repositorio central de estadísticas CEREP, del regulador European Securities and Markets Authority (ESMA).
- ▶ De acuerdo con lo estipulado en el Artículo 6, apartado 2, en relación con el anexo I, sección B, punto 4, del Reglamento (CE) N° 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de septiembre de 2009, se informa que en el transcurso de los últimos 12 meses axesor no ha prestado servicios auxiliares a la entidad calificada ni a terceros vinculados.
- ▶ El rating otorgado ha sido notificado a la entidad calificada, no siendo modificado desde entonces.

Condiciones de uso de este documento y su contenido:

Para todas las modalidades de Rating que la AGENCIA emita, el Usuario no podrá, por sí mismo o a través de terceros, ceder, subarrendar, sublicenciar, vender, extraer, reutilizar o realizar cualquier otro acto de disposición de los datos contenidos en este Documento a tercero alguno, ya sea de forma gratuita u onerosa, ni alterar, transformar o tergiversar de cualquier forma, la información facilitada; así mismo, tampoco podrá copiar y/o duplicar la información ni crear ficheros que contengan total o parcialmente la información contenida en el Documento. El Documento y su código fuente, en cualquiera de sus modalidades, tendrá la consideración de elaboración, creación, u obra de la AGENCIA sujeto a la protección de la normativa reguladora de los derechos de propiedad intelectual.

Para los usos permitidos de este Documento, el Usuario se obliga a no retirar el copyright de la AGENCIA, la fecha de emisión del Documento, la denominación comercial establecida por la AGENCIA sobre el mismo, así como el logotipo, marcas y cualquier otro signo distintivo y representativo de la AGENCIA y de sus derechos sobre el Documento.

El Documento y su contenido no se utilizarán para ningún propósito ilegal o no autorizado por la AGENCIA. El Usuario pondrá en conocimiento de la AGENCIA cualquier uso no autorizado del Documento y/o su contenido del que hubiera tenido conocimiento.

El Usuario responderá por sí y por sus empleados y/o cualquier otro tercero al que se haya facilitado o haya tenido acceso al Documento y/o a su contenido frente a la AGENCIA de los daños y perjuicios que se le causen en caso de incumplimiento de las obligaciones que el Usuario declara haber leído, aceptado y entendido a la entrega del Documento, sin perjuicio de cualesquiera otras acciones legales que la AGENCIA pudiera ejercitar en defensa de sus derechos e intereses legítimos.

El Documento se proporciona bajo la aceptación de que la AGENCIA no es responsable de la interpretación que el Usuario haga de la información contenida en el mismo. Los análisis crediticios incluidos en el Documento, así como las calificaciones y declaraciones tienen únicamente la consideración de opiniones realizadas con validez a la fecha de su emisión y no son declaraciones de hechos o recomendaciones para comprar, retener o vender título alguno, o para tomar cualquier decisión de inversión. Las calificaciones crediticias y perspectivas de calificación crediticia emitidas por la AGENCIA tienen la consideración de dictamen propio, por lo que se recomienda que el Usuario se base en ellas de forma limitada para cualquiera de las finalidades que pretenda dar a dicha información. Los análisis no se refieren a la idoneidad de cualquier valor.

La AGENCIA no actúa como fiduciario o como asesor de inversiones, por lo que el contenido del Documento no debe ser utilizado como sustitutivo del conocimiento, criterio o del juicio o la experiencia del Usuario, de su Dirección, empleados, asesores y/o los clientes con el objeto de tomar decisiones de inversión. La AGENCIA dedica el mayor esfuerzo y cuidado para tratar que la información suministrada sea correcta y fiable. No obstante, debido al hecho de que la información se elabora a partir de los datos suministrados por fuentes sobre las que la AGENCIA no siempre tiene control y cuya verificación y cotejo no siempre es posible, la AGENCIA, sus filiales, así como sus directores, accionistas, empleados, analistas o agentes no asumirán responsabilidad alguna (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o ganancias y costes de oportunidad, pérdidas de negocio o daño reputacional ni otros costes derivados) por las inexactitudes, incorrecciones, falta de correspondencia, carácter incompleto u omisiones de los datos e información utilizada para la elaboración del Documento o en relación con cualquier uso del contenido del Documento incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños. La AGENCIA no realiza una auditoría ni asume la obligación de verificación independiente de las fuentes de información de las que se vale para la elaboración de sus calificaciones.

La información sobre personas físicas que pudiera aparecer en el presente informe incide única y exclusivamente en sus actividades comerciales o empresariales sin hacer referencia a la esfera de su vida privada y de esta manera debe ser considerada.

Le informamos que los datos de carácter personal que pudieran aparecer en este informe son tratados conforme al Reglamento (UE) 679/2016, relativo a la protección de las personas físicas en lo que respecta al tratamiento de datos personales y a la libre circulación de estos datos y otra legislación aplicable. Aquellos interesados que deseen ejercer los derechos que les asisten pueden encontrar más información en el enlace: <https://www.axesor.com/es-ES/gdpr/> o contactar con nuestro Delegado de Protección de Datos en el correo dpo@axesor.com.

Por tanto, el Usuario está de acuerdo en que la información suministrada por la AGENCIA podrá ser un elemento más a tener en cuenta en la adopción de sus decisiones empresariales, pero no podrá tomar las mismas exclusivamente en base a ella, y de hacerlo libera a la AGENCIA de toda la responsabilidad por la falta de adecuación. Igualmente, queda bajo la discreción del Usuario y por ello libera a la AGENCIA de toda responsabilidad por la posible falta de adecuación del contenido de la Información, el uso de la misma para hacerla valer ante tribunales y/o juzgados, administraciones públicas o cualquier otro organismo público o tercero particular para cualquier motivo de su interés.

©2022 por AXESOR RISK MANAGEMENT S.L.U. Todos los derechos reservados.

C/ Benjamín Franklin S/N, Edificio Camt, 1º Izquierda, 18100, Armilla, Granada, España.

C/ Velázquez nº18, 3º derecha, 28001 - Madrid.