

RENTA VARIABLE - ESPAÑA

Sector: Media

Precio de Cierre: EUR 1,59 (30 jul 2024)

Fecha del informe: 31 jul 2024 (13:15h)

Resultados 6m 2024

Análisis Independiente de Compañías

Resultados 6m 2024

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 (25% s/ingresos), (ii) Contenidos (con la producción y distribución de contenidos audiovisuales; 43%), (iii) Servicios TMT (8%) y Medios de Comunicación (24%).

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	143,7	155,3
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	185,9	200,8
Número de Acciones (Mn)	90,7	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	2,22 / 1,67 / 1,31	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,03	
Rotación ⁽³⁾	6,1	
Factset / Bloomberg	SQRL-ES / SQRL SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

Estructura Accionarial (%)

Squirrel Capital	90,4
Free Float	9,6

Comportamiento relativo (base 100)

Comportamiento en

bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	-5Y
Absoluto	-5,7	10,1	-27,3	-53,4
vs Ibex 35	-7,8	6,6	-37,1	-62,6
vs Ibex Small Cap Index	-6,7	5,9	-31,3	-65,0
vs Eurostoxx 50	-4,6	11,9	-32,9	-66,7
vs índice del sector ⁽⁴⁾	-4,2	7,2	-41,4	-70,1

(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.

Rdos 1S24: A las puertas de un salto vertiginoso

LA LÍNEA DE CONTENIDOS SIGUE SIENDO LA PRINCIPAL PALANCA DE CRECIMIENTO (INGRESOS CONSOLIDADOS 1S24: EUR 57,9MN; +14,7% VS 1S23)...

La línea de contenidos crece +24,5% (vs 1S23) y se recupera el negocio de publicidad (+18,9% vs 1S23). Lo que compensa la evolución del resto de líneas de negocio (Servicios TMT y Medios de comunicación) que cierran prácticamente planos. El crecimiento inorgánico sigue siendo la línea de actuación de SQRL que durante el 1S24 ha cerrado tres adquisiciones Design Thinking Sweden (enero 2024) y la compra del 51% de EVA Films (abril 2024) e IKI Group (consolida a partir de Julio 2024). Sin desglosar precio de adquisición o niveles de facturación desglosados.

... MEJORANDO SUS NIVELES DE RENTABILIDAD (MG. EBITDA REC.: 21,4%; +1,4P.P. VS 1S23).

El mayor peso de la línea de contenidos (Mg. EBITDA c.44%) en el mix (37,6% s/Ingresos 1S24 vs 34,7% en 1S23) mejora el Mg. Bruto +4p.p. lo que amortigua el aumento (significativo) de los costes de estructura (+40% vs 1S23) derivado de la integración del M&A. El EBITDA rec. se sitúa en los EUR 12,4Mn (vs EUR 10,1Mn) con un crecimiento mayor (+22,8%) que el de los ingresos (+14,7%).

Y +30% EN BAI. La amortización de los contenidos audiovisuales es la principal partida que hay entre el EBITDA y el BAI. Los gastos financieros no tienen un impacto significativo. Por lo que SQRL sigue manteniendo un elevado ratio de conversión del EBITDA en BAI (>60%).

PESE AL ESFUERZO EN CAPEX Y EL M&A EJECUTADO EL NIVEL DE ENDEUDAMIENTO CONTINÚA BAJO CONTROL (DN EUR 31,2MN; +30%).

El modelo de negocio de SQRL está caracterizado por sus elevadas necesidades de CAPEX destinados a "nutrir" el catálogo de contenidos audiovisuales (CAPEX 1S24: EUR 7Mn). A lo que habría que sumar el M&A realizado durante 2024 (adquisición de 3 compañías). Lo anterior se traduce en una Deuda Neta 1S24 de EUR 31,2Mn (vs EUR 24Mn en 2023; que a cierre de año implicaría una DN/EBITDA rec. 2024: 1,1x). Una posición de balance que debiera permitir seguir invirtiendo en su negocio (ampliando su catálogo de contenidos) y buscando oportunidades de M&A adicionales.

LA INTEGRACIÓN DE IKI AÚN NO ES VISIBLE EN EL 1S24.

IKI Group es una agencia de publicidad independiente que cerró 2023 con ingresos de EUR 93Mn y un EBITDA de EUR 5Mn (c. 72% de los ingresos 2023 y c. 22% del EBITDA rec. 2023 de SQRL). Y comenzará a consolidar a partir del 1 de julio de 2024. Esta adquisición tiene encaje estratégico dentro de SQRL y supondrá un auténtico salto de escala, empujando la línea de publicidad hasta alcanzar un tamaño similar al de la línea de contenidos (100 títulos comprometidos entre 2024e-2026e). No obstante, la adquisición de IKI debería pasar factura a los niveles de rentabilidad actuales (Mg. EBITDA rec. 1S24: 21,4% vs Mg. EBITDA IKI: 5,4%).

EL NÚMERO DE ESTRENOS COMPROMETIDOS Y LA INTEGRACIÓN DE IKI LLEVARÁN EL EBITDA 2024E A C.EUR 28MN.

Hoy la visibilidad es reducida, pero la evolución de la línea de contenidos (+24,5% vs 1S23) y la integración del M&A ejecutado tendrán un impacto significativo y favorable ya en 2024. El principal desafío será la integración y optimización de IKI (que pasa a ser el nuevo equity story). Nuestro escenario central para 2024e apunta a niveles de ingresos de c. EUR 201Mn (de los que el crecimiento inorgánico supondrá el 77% del total) y EBITDA de c. EUR 28Mn (Mg. EBITDA 24e 13,9%). Unos números que tras el comportamiento -12m (-27,3%; -41,4% vs sector) hoy estarían cotizando a un EV/EBITDA 2024 de 6,6x y PER 2024e 15,6x (vs 8x y 15,1x, respectivamente de sus comparables globales).

Anexo 1. Tabla de resultados

EUR Mn	6m24	6m23	6m24 Real
	Real		vs 6m23
Total Ingresos	57,9	50,4	14,7%
Publicidad	16,6	14,0	18,9%
Contenidos	21,8	17,5	24,5%
Servicios TMT	4,4	4,2	2,9%
Medios de Comunicación	15,1	14,7	2,5%
EBITDA (Recurrente)	12,4	10,1	22,8%
<i>EBITDA Rec. / Ingresos</i>	<i>21,4%</i>	<i>20,0%</i>	<i>1,4 p.p.</i>
EBITDA	12,6	10,2	23,6%
<i>EBITDA / Ingresos</i>	<i>21,7%</i>	<i>20,2%</i>	<i>1,6 p.p.</i>
EBIT	8,7	6,4	34,7%
BAI	8,1	6,2	29,7%
CAPEX	-7,0	-4,1	71,5%
		12M23	
Deuda Neta	31,2	24,0	30,1%

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

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	143,7	
+ Minoritarios	7,8	Rdos. 6m 2024
+ Provisiones y otros pasivos a LP	14,6	Rdos. 6m 2024
+ Deuda financiera neta	31,2	Rdos. 6m 2024
- Inmovilizado financiero	11,5	Rdos. 6m 2024
+/- Otros		
Enterprise Value (EV)	185,9	

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
31-Jul-2024	n.a.	1,58	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2024	Luis Esteban Arribas, CESGA
27-May-2024	n.a.	1,57	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui
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

