

Resultados 12m 2021

Opinión ⁽¹⁾: Por debajo de lo esperadoImpacto ⁽¹⁾: Tendremos que bajar estimaciones

David López Sánchez – david.lopez@lighthouse-ieaf.com

+34 915 904 226

Descripción del negocio

Squirrel Media (SQRL), anteriormente denominada Vértice 360, 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) Media (esencialmente publicidad; 79,4% s/ingresos 2021), (ii) Contenidos (con la producción y distribución de contenidos audiovisuales; 8,3%) y (iii) Servicios TMT (12,3% s/ingresos).

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	313,6	352,6
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	320,2	360,0
Número de Acciones (Mn)	85,9	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	4,09 / 3,79 / 3,34	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,03	
Rotación ⁽³⁾	2,2	
Factset / Bloomberg	SQRL-ES / SQRL SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

Estructura Accionaria (%)

Squirrel Capital	92,6
Free Float	7,4

Comportamiento relativo (base 100)



Comportamiento en

bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	-5Y
Absoluta	4,7	-0,8	-8,9	n.a.
vs Ibex 35	4,6	3,3	-10,7	n.a.
vs Ibex Small Cap Index	1,9	0,2	-5,1	n.a.
vs Eurostoxx 50	7,6	7,2	-15,4	n.a.
vs Índice del sector ⁽⁴⁾	4,0	5,8	-21,3	n.a.

(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.

2021: un año difícil y por debajo de lo esperado (que debiera marcar un "suelo" para el negocio)

SQRL cierra su primer año completo tras la integración del negocio de Media de Squirrel Capital en Vertice360 en julio 2020; lo que distorsiona significativamente cualquier análisis comparativo con el pasado de la compañía. En concreto, destacamos:

INGRESOS POR DEBAJO DE LO ESPERADO (EUR 69,7MN)... SQRL cierra 2021 con unos ingresos de EUR 69,7Mn (vs EUR 32,1Mn en 2020 y EUR 79,7Mn de nuestras estimaciones) que, pese al crecimiento matemático por la integración del negocio de Media/Publicidad en 2020 (hoy c. 80% s/Ingresos), sigue sufriendo la dificultad del entorno ya observada en el primer semestre de 2021 (Ingresos 2S21 estanco -11,7% vs 1S21).

... CON UN NEGOCIO DE CONTENIDOS QUE CONTINÚA MUY PENALIZADO. El negocio de contenidos (8,3% s/Ingresos) se ha topado de lleno con las disrupciones ocasionadas por la crisis del Covid-19. Y cierra un 2021 con unas cifras similares a las vistas en 2020 (aún muy por debajo de los niveles de 2019; por la reducción lógica del número de estrenos en salas de cine). Ingresos 2021 Contenidos: EUR 5,8Mn (-1,6% vs 2020 y -23,5% vs 2019).

LO QUE IMPIDE LA ESPERADA MEJORA EN MARGENES (EBITDA EUR 7,4MN). El débil dato de ventas, junto al incremento del peso del negocio de Media/Publicidad (con menores márgenes) en el mix de ingresos se traduce en un deterioro de márgenes respecto al 1S21: el Mg. EBITDA Recurrente 2021 se sitúa en el 10,7% (vs 14,3% en 1S21 y 15,2% de nuestras estimaciones). Lo que sitúa el EBITDA 2021 en EUR 7,4Mn.

BENEFICIO NETO, EUR 5,7MN. En el caso de SQRL, por debajo de la línea de EBITDA no hay grandes sorpresas. Sin impacto significativo por gastos financieros o participadas, la amortización de los contenidos audiovisuales (c. EUR 2,4Mn) es la principal partida entre el EBITDA y el BAI. En este contexto, el EBITDA generado por SQRL en 2021 se traduce en un beneficio neto de EUR 5,7Mn (vs EUR 1,4Mn en 2020).

EL INCREMENTO DEL CAPEX EMPUJA LA DEUDA NETA HASTA EUR 7,2MN. Durante el ejercicio 2021 SQRL incrementa el CAPEX hasta EUR 11,4Mn (vs EUR 3,2Mn en 2020) destinados a "nutrir" su catálogo de contenidos audiovisuales (SQRL cuenta hoy con 44 títulos comprometidos para su estreno entre 2022-2024 en España, Italia, Portugal y Latam; frente a un negocio tradicionalmente doméstico). Lo anterior se traduce en una DN de EUR 7,2Mn a cierre de 2021 (DN/EBITDA < 1x).

EN DEFINITIVA, RESULTADOS DÉBILES Y POR DEBAJO DE LO ESPERADO. PERO QUE DEBIERAN MARCAR UN "SUELO" PARA LA COMPAÑÍA. Los resultados publicados ponen de manifiesto la dificultad de crecer del negocio de Media y Contenidos en un entorno como el actual. Pese a ello, los resultados 2021 aún no reflejan: (i) el esfuerzo en CAPEX destinado a incrementar el catálogo de contenidos (que debiera empezar a ser visible ya en el P&L de 2022e) y (ii) la adquisición de las participaciones audiovisuales de Vocento anunciada en el 4T21 (una transacción que implicaría un "salto" en tamaño: c. EUR 25Mn de más ingreso y c. EUR 7Mn de más EBITDA; aún no incluido en nuestras estimaciones). Sólo con la consideración del crecimiento no orgánico, SQRL debiera aspirar a niveles de ingresos siempre superiores a c. EUR 95Mn en 2022e. Lo que explica que 2021 pueda ser visto como un año de "suelo" para el negocio.

Anexo 1. Tabla de resultados

EUR Mn	12m21	12m21 Real		12m21 Real	
	Real	12m20	vs 12m20	2021e	vs 2021e
Total Ingresos	69,7	32,1	117,2%	79,7	-12,5%
Media	55,3	17,3	219,8%	60,0	-7,8%
Contenidos	5,8	5,9	-1,6%	10,7	-45,7%
Servicios TMT	8,6	8,9	-3,5%	9,0	-4,7%
EBITDA	7,4	2,7	171,2%	12,1	-38,5%
<i>EBITDA / Ingresos</i>	<i>10,7%</i>	<i>8,5%</i>	<i>2,1 p.p.</i>	<i>15,2%</i>	<i>-4,5 p.p.</i>
BN	5,7	1,4	309,4%	9,7	-41,0%
Deuda Neta	7,2	1,4	n.a.	6,6	8,1%

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

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	313,6	
+ Minoritarios	(0,2)	Rdos. 12m 2021
+ Provisiones y otros pasivos a LP	0,1	Rdos. 12m 2021
+ Deuda financiera neta	7,2	Rdos. 12m 2021
- Inmovilizado financiero	0,4	Rdos. 12m 2021
+/- Otros		
Enterprise Value (EV)	320,2	

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 (IEAF), asociación profesional sin ánimo de lucro.

DISCLAIMER

El Instituto Español de Analistas Financieros (IEAF) 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@ieaf.es o consulte el contenido de este Código en www.ieaf.es.

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 IFAF 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, IFAF 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 IFAF 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 IFAF Servicios de Análisis S.L.U. El Instituto Español de Analistas Financieros (IEAF) y/o su filial IFAF 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. IFAF Servicios de Análisis tiene como objetivo la publicación de (al menos) un informe o nota trimestral de actualización de la compañía analizada.

Estados Unidos. IFAF 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
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

