

### Resultados 6m 2022

**Opinión** <sup>(1)</sup>: Por debajo de lo esperado

**Impacto** <sup>(1)</sup>: Bajamos estimaciones

David López Sánchez – david.lopez@lighthouse-ieaf.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 (50,5% s/ingresos), (ii) Contenidos (con la producción y distribución de contenidos audiovisuales; 5,9%), (iii) Servicios TMT (11,8%) y Medios de Comunicación (31,2%).

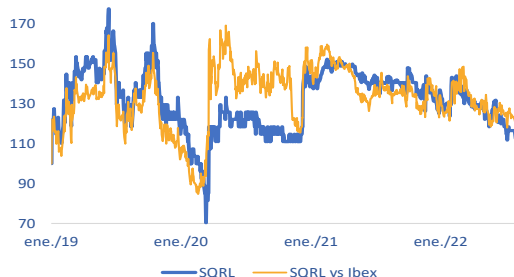
### Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	276,9	280,5
EV (Mn EUR y USD) <sup>(2)</sup>	292,4	296,2
Número de Acciones (Mn)	89,0	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	4,00 / 3,57 / 3,02	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,01	
Rotación <sup>(3)</sup>	1,2	
Factset / Bloomberg	SQRL-ES / SQRL SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

### Estructura Accionaria (%)

Squirrel Capital	91,9
Free Float	8,1

### Comportamiento relativo (base 100)



### Comportamiento en bolsa (%)

	-1m	-3m	-12m	-5Y
Absoluta	-2,8	-9,1	-18,1	n.a.
vs Ibex 35	-2,4	-4,1	-11,7	n.a.
vs Ibex Small Cap Index	1,8	2,0	-9,8	n.a.
vs Eurostoxx 50	-10,2	-8,4	-9,6	n.a.
vs Índice del sector <sup>(4)</sup>	-14,6	-9,3	-18,2	n.a.

(1) La opinión sobre los resultados es sobre el EBITDA publicado respecto a nuestra estimación para el ejercicio (12m). El impacto refleja sí, 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 1.

(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.

## 1S22: un inicio de año más débil de lo esperado, en un año que debiera ir de menos a más

**INGRESOS PLANOS (EUR 37,1MN; +0,1% VS 1S21).** El 1S22 ha visto una repetición de ventas (+0,1% vs 1S21) gracias a la consolidación del crecimiento inorgánico en el negocio de Medios de Comunicación (que integra EUR 9,9Mn de Net TV; compañía adquirida en enero 2022). Lo que permite compensar la contracción en ventas de los negocios de Publicidad (-29,4%) y Contenidos (-44,7%; que continúa muy penalizado y no refleja el esfuerzo en CAPEX destinado a incrementar el catálogo). Por ponerlo en contexto, durante el período 2020-1S22 el CAPEX acumulado asciende a c. EUR 30Mn (lo que debiera permitir el “despegue” de contenidos a partir del 2S).

**AUNQUE LOS MÁRGENES MEJORAN DE FORMA SIGNIFICATIVA, Y COMPENSAN.** El margen EBITDA 1S22 se confirma muy por encima del nivel de 2021 (19,5% vs 14,3% en 1S21) y explica el crecimiento en EBITDA Rec. hasta EUR 7,2Mn (+36,5% vs 1S21). Un crecimiento más “valioso” al darse en un contexto de ingresos planos.

**BENEFICIO NETO, EUR 5,5MN.** Por debajo de la línea de EBITDA no hay grandes sorpresas. Sin impacto significativo por gastos financieros, la amortización de los contenidos audiovisuales (c. EUR 1,1Mn) y las participaciones no dominantes (c. EUR 0,6Mn) son las principales partidas entre el EBITDA y el BN atribuible a los accionistas de SQRL. En este contexto, el EBITDA generado por SQRL en el 1S22 se traduce en un beneficio neto de EUR 5Mn (en línea con 1S21).

**TODO ELLO MANTENIENDO UN ENDEUDAMIENTO CONTROLADO.** Durante el 1S22 SQRL amplía capital por EUR 10Mn (prima de EUR 8,4Mn) lo que permite mantener una estructura de balance cómoda pese a: (i) las operaciones corporativas realizadas durante el 1S22 y (ii) un CAPEX de EUR 11,4Mn destinados a “nutrir” su catálogo de contenidos audiovisuales. Lo anterior se traduce en una Deuda Neta de EUR 15,7Mn a cierre del 1S22. DN/EBITDA 22e c. 1x, una posición de balance objetivamente favorable para seguir buscando oportunidades de crecimiento orgánico.

**UN INICIO DE AÑO MÁS DÉBIL DE LO ESPERADO, QUE NOS LLEVA A AJUSTAR NUESTRAS ESTIMACIONES A LA BAJA.** La mejora de márgenes es ya una realidad (y su impacto a largo plazo es el dato de más interés de estos resultados). Pero la asignatura pendiente sigue siendo la recuperación de ingresos en Publicidad y Contenidos (aún muy penalizados). Y, pese a que estimamos un importante rebote de los ingresos en el segundo semestre, el débil inicio de año (unido a un entorno macro que invita a la prudencia) nos lleva a ajustar a la baja nuestros números. El escenario que planteamos es el de consolidar un 2022e con niveles de ventas de EUR 95Mn y EBITDA de EUR 17,5Mn (-14% vs est. anterior). EV/EBITDA 22e 16x.

Tabla 1. Resultados 1S22

EUR Mn	6m22	6m22 Real		2022e	2022e vs 2021
	Real	6m21	vs 6m21		
<b>Total Ingresos</b>	<b>37,1</b>	<b>37,0</b>	<b>0,1%</b>	<b>94,7</b>	<b>35,3%</b>
Publicidad	18,8	26,7	-29,4%	50,0	-4,3%
Contenidos	2,2	3,9	-44,7%	9,6	65,0%
Servicios TMT	4,4	4,8	-6,8%	9,0	4,7%
Medios de Comunicación	11,6	1,7	n.a.	26,2	n.a.
<b>EBITDA (Recurrente)</b>	<b>7,2</b>	<b>5,3</b>	<b>36,5%</b>	<b>17,5</b>	<b>135,9%</b>
<i>EBITDA Rec. / Ingresos</i>	<i>19,5%</i>	<i>14,3%</i>	<i>5,2 p.p.</i>	<i>18,5%</i>	<i>7,9 p.p.</i>
<b>BN</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>	<b>-1,2%</b>	<b>13,0</b>	<b>134,1%</b>
CAPEX	11,1	4,0	174,1%	15,1	
Deuda Neta	15,7	7,2	118,7%	18,4	157,0%

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

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	276,9	
+ Minoritarios	(0,2)	Rdos. 6m 2022
+ Provisiones y otros pasivos a LP	7,5	Rdos. 6m 2022
+ Deuda financiera neta	15,7	Rdos. 6m 2022
- Inmovilizado financiero	7,5	Rdos. 6m 2022
+/- Otros		
<b>Enterprise Value (EV)</b>	<b>292,4</b>	

## 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](mailto:secretaria@ieaf.es) o consulte el contenido de este Código en [www.ieaf.es](http://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
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

