

## Resultados 9m 2022

Opinión <sup>(1)</sup>: Por debajo de lo esperadoImpacto <sup>(1)</sup>: Bajamos estimaciones

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

+34 915 904 226

## 9m22: se confirma la mejora de márgenes. Los ingresos siguen siendo la asignatura pendiente

## 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)	235,9	243,7
EV (Mn EUR y USD) <sup>(2)</sup>	257,7	266,2
Número de Acciones (Mn)	89,0	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	3,89 / 3,33 / 2,63	
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	92,6
Free Float	7,4

## Comportamiento relativo (base 100)



## Comportamiento en

bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	-5Y
Absoluta	-11,4	-12,5	-27,1	n.a.
vs Ibex 35	-16,7	-8,3	-18,5	n.a.
vs Ibex Small Cap Index	-19,5	-7,1	-15,2	n.a.
vs Eurostoxx 50	-21,4	-15,3	-17,3	n.a.
vs Índice del sector <sup>(4)</sup>	-15,7	-10,2	-17,7	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 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.

### EL CRECIMIENTO EN INGRESOS SIGUE SIENDO BAJO (EUR 58,5MN; +2,4% VS 9M21).

SQRL cierra el período 9m22 con unos ingresos de EUR 58,5Mn (+2,4% vs 9m22), empujados por la adquisición del negocio de Medios de Comunicación ejecutada en enero (que aportó c. EUR 9,9Mn de ingresos en el 1S22). Aunque quizás lo más interesante sea que si ponemos el foco en el 3T estanco, los ingresos ya reflejan un crecimiento del 6,7% vs 3T21 (vs ingresos planos en 1S22). Lo que podría marcar un posible comienzo de la recuperación en ingresos (aún a la espera de que el negocio de contenidos refleje las inversiones realizadas durante los últimos años).

### AUNQUE LA MEJORA DE MÁRGENES YA ES UN HECHO. Y EMPUJA LA GENERACIÓN DE EBITDA (+40,3% VS 9M21).

Durante el período 9m22, SQRL genera un EBITDA de EUR 10,2Mn (+40,3% vs 9m21). Lo que implica un margen EBITDA del 17,4% (vs 12,7% en 9m21). Una mejora en márgenes más “valiosa” al darse en un contexto de ingresos “planos”.

### BENEFICIO NETO: EUR 7,4MN (+9,9% VS 9M21).

Sin impacto significativo por gastos financieros, la amortización de los contenidos audiovisuales es la principal partida que hay entre el EBITDA y el BAI. En este contexto, el EBITDA generado por SQRL en el período 9m22 se traduce en un crecimiento similar en términos de BAI (EUR 8,5Mn; +37% vs 9m21). El impacto de los minoritarios (EUR 1Mn en 9m22) es la principal partida entre el BAI y el BN, que se situó en EUR 7,4Mn (+9,9% vs 9m21).

### LA POSICIÓN DE BALANCE SIGUE SIENDO CÓMODA, PESE AL ESFUERZO EN CAPEX Y EL M&A EJECUTADO (DN: EUR 17,5MN; DN/EBITDA 22E 1,2X).

En 2022 SQRL está realizando un importante esfuerzo inversor, tanto por i) el crecimiento no orgánico (c. EUR 30Mn en 1S22) como por ii) la intensificación del CAPEX, que ya acumula EUR 15,2Mn destinados a “nutrir” el catálogo de contenidos audiovisuales (una de las principales palancas de crecimiento; aún no visible en el P&L). Un importante esfuerzo inversor parcialmente compensado por la ampliación de capital de EUR 10Mn ejecutada en el 1S22. Lo anterior se traduce en una Deuda Neta de EUR 17,5Mn (vs EUR 7,1Mn en 2021). DN/EBITDA 22e c. 1,2x, una posición de balance objetivamente favorable para seguir invirtiendo en su negocio (ampliando su catálogo de contenidos) y buscando nuevas oportunidades de M&A.

### LA ASIGNATURA PENDIENTE SIGUE SIENDO EL CRECIMIENTO EN INGRESOS.

La foto que dejan los resultados 3T son los de una compañía rentable (Mg. EBITDA 17,4%) que mantiene una posición de balance cómoda (DN/EBITDA 22e c. 1,2x). Aunque la asignatura pendiente sigue siendo el crecimiento en ingresos. Un crecimiento que, en nuestra opinión, tendrá que esperar hasta 2023e, cuando debieran recogerse los frutos de la inversión realizada en el negocio de Contenidos (que aún no refleja el importante esfuerzo realizado para ampliar su catálogo; 44 estrenos comprometidos en España, Italia, Portugal, Andorra y Latam hasta 2024e vs “sólo” 6 estrenos en 9m22 sólo en España).

### REVISAMOS ESTIMACIONES 2022E A LA BAJA.

Hoy la visibilidad es reducida y el bajo crecimiento en ingresos visto en los rdos. 9m22 (pese al M&A ejecutado) nos lleva a bajar números. Nuestras estimaciones 2022e apuntan a niveles de ingresos de c. EUR 85Mn (-10% vs estimación anterior) y EBITDA de c. EUR 15Mn (-15% vs estimación anterior). Unos números que ya estarían considerando crecimiento en ingresos en el 4T estanco (c. +25% vs 3T22). EV/EBITDA 22e c. 17x.

## Anexo 1. Tabla de resultados

EUR Mn	9m22		9m22 Real		2022e vs		3T22 vs	
	Real	9m21	vs 9m21	2022e	2021	3T22	3T21	
Total Ingresos	58,5	57,1	2,4%	85,4	22,0%	21,4	6,7%	
EBITDA (Recurrente)	10,2	7,2	40,3%	14,7	97,3%	2,9	50,4%	
EBITDA Rec. / Ingresos	17,4%	12,7%	4,7 p.p.	17,2%	6,6 p.p.	13,7%	4,0 p.p.	
BAI	8,5	6,2	37,1%	11,7	116,5%			
BN	7,4	6,8	9,9%	9,2	64,6%			
CAPEX	15,2	8,2	84,6%	15,1				
Deuda Neta	17,5	7,1	145,4%	21,1	193,9%			

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

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	235,9	
+ Minoritarios	(0,5)	Rdos. 9m 2022
+ Provisiones y otros pasivos a LP	14,0	Rdos. 9m 2022
+ Deuda financiera neta	17,4	Rdos. 9m 2022
- Inmovilizado financiero	9,1	Rdos. 9m 2022
+/- Otros		
<b>Enterprise Value (EV)</b>	<b>257,7</b>	

## LIGHTHOUSE

Calle Basílica, 17, 1ª Planta, Oficinas  
28020 Madrid  
T: +34 915 904 226  
[www.ieaf.es/lighthouse](http://www.ieaf.es/lighthouse)

### Alfredo Echevarría Otegui

Head of research

alfredo.echevarria@lighthouse-ieaf.com

### David López Sánchez

Equity research

david.lopez@lighthouse-ieaf.com

### Luis Esteban Arribas

Equity research

luis.esteban@lighthouse-ieaf.com

### Enrique Andrés Abad

Equity research

enrique.andres@lighthouse-ieaf.com

### Jesús López Gómez

ESG Analyst & Data analytics

jesus.lopez@lighthouse-ieaf.com

All Lighthouse research documents are available simultaneously on the Lighthouse website ([www.ieaf.es/lighthouse](http://www.ieaf.es/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 (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 IEF 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, IEF 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 IEF 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 IEF Servicios de Análisis S.L.U. El Instituto Español de Analistas Financieros (IEAF) y/o su filial IEF 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. IEF Servicios de Análisis tiene como objetivo la publicación de (al menos) un informe o nota trimestral de actualización de la compañía analizada.

**Estados Unidos.** IEF 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
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

