

Resultados 6m 2022

Opinión ⁽¹⁾: En línea

Impacto ⁽¹⁾: Mantenemos estimaciones

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

+34 915 904 226

Mondo TV Studios (MONI), es una compañía española con sede en Tenerife (Islas Canarias, España) centrada en la prestación de servicios de animación, coproducción y distribución de contenidos (TV y plataformas OTT a través de internet) con foco en audiencias infantiles y juveniles y actividad en España, Portugal, Latam y en zonas de EEUU de habla hispana. MONI forma parte del Grupo Mondo TV (quien controla c. 76% del capital).

1S22, en línea: el negocio de distribución impulsa los resultados (Ingresos +41,2%)

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	7,0	7,0
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	12,0	12,0
Número de Acciones (Mn)	20,0	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	0,49 / 0,33 / 0,14	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	n.s.	
Rotación ⁽³⁾	15,4	
Factset / Bloomberg	MONI-ES / MONI SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

FUERTE CRECIMIENTO EN INGRESOS (EUR 2,2MN; + 41,2% VS 1S21) AUPADOS POR EL NEGOCIO DE DISTRIBUCIÓN. MONI cierra el 1S22 con ingresos de EUR 2,2Mn (+41,2% vs 1S21). Un fuerte crecimiento explicado por el reconocimiento (parcial) del contrato de distribución cerrado con la RAI (televisión pública italiana) que aportó EUR 1,3Mn. Lo que produce un cambio significativo en el mix al incrementar el peso del negocio de distribución hasta el 59% s/total; compensando el menor grado de avance de los proyectos de Servicios de Animación (-34% vs 1S21, situación que debiera revertir durante el 2S con la finalización de los proyectos en curso).

Estructura Accionarial (%)

Mondo TV S.p.A	75,6
Familia Corradi	9,4
Free Float	15,0

MANTENIENDO BREAKEVEN EN EBIT. Pese al crecimiento en ingresos, el EBIT ajustado para incluir el efecto del tax rebate se situó en EUR 0,1Mn (vs EUR 0,2Mn en 1S21) resultado del mayor peso del negocio de distribución en el mix de ingresos (que reduce el margen bruto al 56% vs 90% en 1S21) y una estructura de costes que sigue pesando mucho en EBITDA Rec. (costes de explotación 1S22 de EUR 1,6Mn). En este contexto, la continuidad de los incentivos fiscales (EUR 0,5Mn en 1S22) continuará siendo decisiva para el negocio.

Datos Financieros

Básicos (EUR Mn)	2021	2022e	2023e	2024e
Nº Acc. ajustado (Mn)	19,6	20,0	20,0	20,0
Total Ingresos	3,8	5,1	6,0	7,0
EBITDA Rec.	0,3	-0,6	-0,1	0,5
% Var.	-12,5	-321,9	83,0	575,6
% EBITDA Rec./Ing.	7,0	n.a.	n.a.	6,9
% Var EBITDA sector ⁽⁴⁾	24,8	8,7	19,1	15,5
Beneficio neto	0,0	0,4	1,6	1,4
BPA (EUR)	0,00	0,02	0,08	0,07
% Var.	149,0	950,7	247,4	-10,5
BPA ord. (EUR)	0,01	0,02	0,08	0,07
% Var.	713,9	271,9	247,4	-10,5
Free Cash Flow Rec. ⁽⁵⁾	-0,7	-0,8	-0,5	-0,1
Pay-out (%)	0,0	0,0	0,0	0,0
DPA (EUR)	0,00	0,00	0,00	0,00
Deuda financiera neta	4,2	4,9	5,4	5,5
DN / EBITDA Rec.(x)	15,4	n.a.	n.a.	11,4
ROE (%)	4,1	35,1	68,4	37,1
ROCE (%) ⁽⁵⁾	2,9	11,9	26,0	18,7

LA DEUDA NETA SE INCREMENTA HASTA EUR 5,6MN (+35% VS 2021). MONI cierra el 1S22 con una Deuda Neta de EUR 5,6Mn (c. 50% s/EV) resultado del anticipo del contrato de distribución con la RAI a través de factoring (impacto que se cancelará en el 4T22). Un nivel de Deuda Neta elevado, aunque mitigado por el apoyo financiero de su matriz (c. 30% de la deuda bruta corresponde a deudas con grupo).

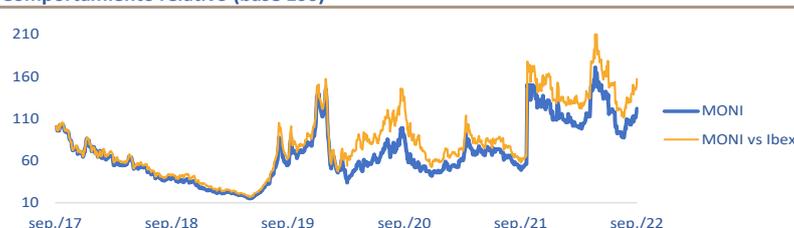
MANTENEMOS ESTIMACIONES. Nuestro escenario para el período 22e-24e contempla una aceleración del crecimiento en ingresos (especialmente en 2022e: +33% vs 2021) hasta alcanzar c. EUR 7Mn en 2024e (+22% TACC 21-24e). Un salto de escala significativo, sustentado esencialmente en: 1) la continuidad del crecimiento en Servicios de Animación (+15% TACC 21-24e) y 2) el “despegue” del negocio de distribución (confirmado con los resultados 1S22).

El equity story está en la capacidad de MONI de crecer más allá de los ingresos aportados por su matriz. Es decir, de sumar a su cuenta de resultados ingresos obtenidos con nuevos clientes. Lo que, de conseguirse, implicaría una oportunidad relevante de crecimiento, hoy sólo “marginalmente” materializada.

Ratios y Múltiplos (x) ⁽⁶⁾

PER	n.a.	15,6	4,5	5,0
PER Ordinario	57,9	15,6	4,5	5,0
P/BV	6,6	4,7	2,3	1,6
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,0
EV/Ventas	3,12	2,34	2,00	1,71
EV/EBITDA Rec.	44,3	n.a.	n.a.	24,7
EV/EBIT	n.a.	20,1	6,8	7,5
FCF Yield (%) ⁽⁵⁾	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Comportamiento relativo (base 100)



Comportamiento en bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	YTD	-3Y	-5Y
Absoluta	11,5	-7,9	128,8	10,1	120,7	22,1
vs Ibex 35	16,1	-6,5	150,1	18,9	150,1	57,1
vs Ibex Small Cap Index	15,9	3,5	158,7	21,3	92,3	-4,3
vs Eurostoxx 50	17,4	-10,0	167,2	31,9	118,5	20,0
vs Índice del sector ⁽⁴⁾	17,2	-12,4	156,8	28,2	104,6	0,6

(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, preveemos 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 3.

(3) Rotación es el % de la capitalización que ha sido negociado - 12m.

(4) Sector: Stoxx Europe 600 Media.

(5) Ver Anexo 2 para Tasa fiscal teórica (ROCE) y cálculo del FCF recurrente.

(6) Múltiplos y ratios calculados con cotización a fecha de este informe.

(*) Salvo que se indique expresamente, todos los datos de este informe tienen como fuente: La Compañía, Factset y Lighthouse.

Mondo TV Studios (MONI) es una compañía de BME Growth

BME Growth es el segmento destinado a empresas medianas y pequeñas de BME MTF Equity, dirigido y gestionado por la Bolsa Española (BME), estando sujeto a la supervisión de la CNMV. BME MTF Equity no es un Mercado Regulado, estando considerado como un Sistema Multilateral de Negociación (SMN), tal y como se define en la Directiva sobre Mercados de Instrumentos Financieros (MiFID). En julio de 2020, BME Growth obtuvo el sello de SME Growth Market, nueva categoría de la normativa de la UE, en España denominada Mercado de Pymes en Expansión.

BME Growth es el mercado de renta variable español para las empresas de reducida capitalización que desean crecer, estando dotado de una regulación especial, diseñada específicamente para ellas, y con costes y procesos adaptados a sus características particulares. BME Growth (antiguo MAB) empezó a operar en julio del 2009. Actualmente cotizan en él c. 130 compañías. Las empresas que cotizan en BME Growth pueden optar por presentar sus estados financieros bajo NIIF o el Plan General de Contabilidad (PGC) y el Real Decreto 1159/2010 (NOFCAC).

Resultados 6m 2022

Tabla 1. Resultados 1S 2022

EUR Mn	6m22		6m22 Real		2022e vs	
	Real	6m21	vs 6m21	2022e	2021	
Total Ingresos	2,2	1,6	41,2%	5,1	33,4%	
Servicios de Animación	0,9	1,3	-34,0%	2,3	15,0%	
Producción de contenidos	0,0	0,1	-97,7%	0,3	-66,7%	
Distribución de contenidos	1,3	0,0	n.a.	2,5	n.a.	
Licencias y merchandising y otros	0,0	0,0	-99,4%	0,0	-100,0%	
EBITDA (Recurrente)¹	-0,2	0,0	n.a.	-0,6	-321,9%	
<i>EBITDA Rec. / Ingresos</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	
EBIT ajustado²	0,1	0,2	-39,2%	0,6	350,4%	
BAI	-0,4	-0,1	-243,2%	0,4	n.a.	
BN	0,1	0,2	-62,1%	0,4	n.a.	
FCF Recurrente	-1,5	0,6	n.a.	-0,8	-11,5%	
	6m22					
	Real	2021				
Deuda Neta ³	5,6	4,2	35,5%	4,9	18,7%	

Nota 1: EBITDA Recurrente ajustado para excluir el impacto de gastos capitalizados (EUR 39k y EUR 232k en 1S22 y 1S21, respectivamente)

Nota 2: EBIT ajustado para incluir el impacto de incentivos fiscales (EUR 0,5Mn en 1S22) por su naturaleza económico-financiera asimilable, de facto, a una subvención, con impacto en free cash flow (a partir de 2023e).

Nota 3: Deuda Neta calculada como deuda bruta (incluyendo deudas con empresas del grupo) menos efectivo y otros activos líquidos equivalentes e inversiones financieras a corto plazo.

Inputs de valoración

Inputs de valoración por DCF

	2022e	2023e	2024e	Perpetuo ⁽¹⁾			
Free Cash Flow "To the Firm"	(0,6)	(0,3)	0,1	n.a.			
Market Cap	7,0	A la fecha de este informe					
Deuda financiera neta	5,6	Deuda bancaria neta de Caja (Rdos. 6m 2022)					
					Inputs favorables	Inputs desfavorables	
Coste de la deuda	4,0%	Coste de la deuda neta			3,8%	4,3%	
Tasa fiscal (T)	20,0%	T (tasa fiscal normalizada y previsible a largo plazo)			=	=	
Coste de la deuda neta	3,2%	Kd = Coste de Deuda Neta * (1-T)			3,0%	3,4%	
Risk free rate (rf)	2,8%	Rf (Yield del bono a 10y a la fecha de este informe)			=	=	
Equity risk premium	7,0%	R (estimación propia)			6,5%	7,5%	
Beta (B)	1,2	B (estimación propia)			1,1	1,3	
Coste del Equity	11,2%	Ke = Rf + (R * B)			10,0%	12,6%	
Equity / (Equity + Deuda Neta)	55,4%	E (tomando como valor del equity su Market Cap)			=	=	
Deuda Neta / (Equity + Deuda Neta)	44,6%	D			=	=	
WACC	7,7%	WACC = Kd * D + Ke * E			6,9%	8,5%	
G "Razonable"	2,0%				2,0%	1,5%	

(1) El valor perpetuo calculado a partir del último FCF estimado no reflejaría las expectativas de crecimiento (positivas/negativas) de la compañía a fecha de emisión de este informe.

Inputs de valoración por múltiplos

Compañía	Ticker Factset	Mkt. Cap	PER 22e	BPA 22e-24e	EV/EBITDA 22e	EBITDA 22e-24e	EV/Vtas. 22e	Ingresos 22e-24e	EBITDA/Vtas. 22e	FCF Yield 22e	FCF 22e-24e
Toei Animation	4816-JP	3.794,2	35,0	0,6%	23,6	1,0%	6,8	-3,0%	28,7%	2,1%	16,2%
Lions Gate	LGF.A-US	2.257,7	11,6	n.a.	13,9	-8,0%	1,6	0,2%	11,5%	8,0%	4,5%
Wildbrain	WILD-CA	288,9	16,9	46,1%	11,6	13,0%	2,2	n.a.	19,1%	10,9%	n.a.
Xilam Animation	XIL-FR	176,3	23,4	21,9%	5,4	16,7%	4,7	19,8%	87,8%	n.a.	n.a.
Mondo TV S.p.A.	MTV-IT	28,3	n.a.	n.a.	1,4	8,0%	1,2	5,4%	83,9%	n.a.	n.a.
Your Family Entertainment	RTV-DE	31,0	54,5	50,0%	18,9	23,9%	9,1	15,6%	47,9%	2,0%	48,5%
Producción audiovisual y animación			28,3	29,6%	12,5	9,1%	4,3	7,6%	46,5%	5,8%	23,1%
MONI	MONI-ES	7,0	15,6	76,3%	n.a.	67,6%	2,3	16,8%	n.a.	n.a.	69,1%

Anexo 1. Proyecciones financieras

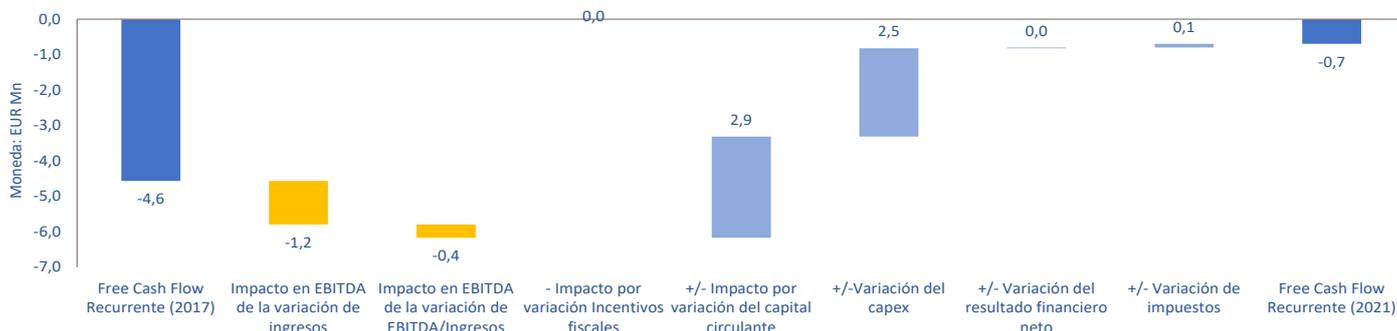
Balance (EUR Mn)	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	TACC	
Inmovilizado inmaterial	6,3	3,0	2,1	2,0	1,3	2,1	3,7	4,9		
Inmovilizado material	0,0	0,1	0,1	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4		
Otros activos no corrientes	0,1	0,1	0,1	0,8	1,6	2,4	2,9	3,1		
Inmovilizado financiero	0,2	0,0	0,0	0,0	1,1	1,1	1,1	1,1		
Fondo de comercio y otros intangibles	-	-	-	-	-	-	-	-		
Activo circulante	2,9	1,6	2,2	2,8	2,0	1,8	2,1	2,4		
Total activo	9,4	4,8	4,4	5,9	6,3	7,9	10,1	11,8		
Patrimonio neto	1,3	(3,9)	1,1	1,0	1,1	1,5	3,1	4,5		
Minoritarios	-	-	-	-	-	-	-	-		
Provisiones y otros pasivos a LP	1,4	1,0	0,5	1,1	0,2	0,2	0,2	0,2		
Otros pasivos no corrientes	-	-	-	-	-	-	-	-		
Deuda financiera neta	6,4	7,1	2,1	2,9	4,2	4,9	5,4	5,5		
Pasivo circulante	0,4	0,6	0,7	1,0	0,9	1,2	1,4	1,6		
Total pasivo	9,4	4,8	4,4	5,9	6,3	7,9	10,1	11,8		
Cuenta de Resultados (EUR Mn)	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	TACC	
Total Ingresos	3,7	1,4	2,5	2,6	3,8	5,1	6,0	7,0	1,2%	22,1%
<i>Cto. Total Ingresos</i>	70,1%	-61,6%	77,7%	5,4%	45,9%	33,4%	16,9%	16,8%		
Coste de ventas	(0,6)	(0,0)	(0,0)	(0,1)	(0,3)	(2,2)	(2,4)	(2,6)		
Margen Bruto	3,0	1,4	2,5	2,5	3,5	3,0	3,6	4,4	3,9%	7,6%
<i>Margen Bruto / Ingresos</i>	82,4%	96,6%	99,4%	96,5%	91,3%	57,9%	60,4%	62,5%		
Gastos de personal	(0,7)	(1,0)	(0,9)	(1,6)	(2,4)	(2,6)	(2,7)	(2,7)		
Otros costes de explotación	(0,4)	(0,7)	(0,9)	(0,6)	(0,8)	(0,9)	(1,0)	(1,1)		
EBITDA recurrente	1,9	(0,3)	0,7	0,3	0,3	(0,6)	(0,1)	0,5	-38,4%	21,5%
<i>Cto. EBITDA recurrente</i>	53,8%	-117,8%	310,2%	-55,9%	-12,5%	-321,9%	83,0%	575,6%		
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>	51,3%	n.a.	28,1%	11,7%	7,0%	n.a.	n.a.	6,9%		
Gastos de reestructuración y otros no rec.	(0,0)	(0,1)	0,5	0,0	(0,1)	-	-	-		
EBITDA	1,9	(0,4)	1,2	0,3	0,2	(0,6)	(0,1)	0,5	-43,2%	35,8%
Depreciación y provisiones	(1,2)	(1,3)	(1,1)	(0,8)	(1,1)	(0,4)	(0,6)	(0,8)		
Gastos capitalizados	-	0,2	0,1	0,2	0,3	0,8	1,5	1,0		
Incentivos fiscales	-	-	-	0,5	0,8	0,8	0,9	1,0		
EBIT Ajustado¹	0,7	(1,6)	0,2	0,2	0,1	0,6	1,8	1,6	-33,6%	n.a.
<i>Cto. EBIT Ajustado</i>	101,2%	-330,5%	113,2%	-15,3%	-24,5%	350,4%	194,5%	-9,4%		
<i>EBIT Ajustado / Ingresos</i>	18,5%	n.a.	8,3%	6,7%	3,4%	11,6%	29,3%	22,7%		
Impacto fondo de comercio y otros	-	-	-	-	-	-	-	-		
Resultado financiero neto	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,2)	(0,2)		
Resultados por puesta en equivalencia	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio ordinario	0,5	(1,8)	0,0	0,1	0,0	0,4	1,6	1,4	-46,8%	n.a.
<i>Cto. Beneficio ordinario</i>	69,6%	-441,9%	101,7%	118,8%	-37,9%	970,7%	253,3%	-10,9%		
Extraordinarios	-	(3,8)	0,0	-	-	-	-	-		
Beneficio antes de impuestos	0,5	(5,6)	0,0	0,1	0,0	0,4	1,6	1,4	-46,8%	n.a.
Impuestos	(0,1)	0,0	0,0	(0,0)	0,0	-	(0,0)	(0,0)		
<i>Tasa fiscal efectiva</i>	16,5%	n.a.	n.a.	25,9%	n.a.	n.a.	1,7%	1,3%		
Minoritarios	-	-	-	-	-	-	-	-		
Actividades discontinuadas	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio neto	0,4	(5,5)	0,1	0,1	0,0	0,4	1,6	1,4	-44,3%	n.a.
<i>Cto. Beneficio neto</i>	74,4%	n.a.	101,1%	-17,8%	-16,2%	970,0%	247,4%	-10,5%		
Beneficio ordinario neto	0,5	(1,7)	(0,5)	0,0	0,1	0,4	1,6	1,4	-28,5%	n.a.
<i>Cto. Beneficio ordinario neto</i>	35,9%	-472,3%	72,6%	109,3%	174,0%	278,7%	247,4%	-10,5%		
Cash Flow (EUR Mn)	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	TACC	
EBITDA recurrente						(0,6)	(0,1)	0,5	-38,4%	21,5%
Incentivos fiscales						-	0,5	0,8		
Var. capital circulante						0,5	(0,1)	(0,1)		
Cash Flow operativo recurrente						-0,1	0,3	1,2	59,7%	4,5%
CAPEX						(0,5)	(0,6)	(1,0)		
Rdo. Fin. Neto con impacto en Cash Flow						(0,1)	(0,2)	(0,2)		
Impuestos						-	(0,0)	(0,0)		
Free Cash Flow Recurrente						(0,8)	(0,5)	(0,1)	37,5%	52,7%
Gastos de reestructuración y otros no rec.						-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones						-	-	-		
Extraordinarios con impacto en Cash Flow						-	-	-		
Free Cash Flow						(0,8)	(0,5)	(0,1)	32,3%	54,3%
Ampliaciones de capital						-	-	-		
Dividendos						-	-	-		
Variación de Deuda financiera neta						0,8	0,5	0,1		

Nota 1: EBIT ajustado para incluir el impacto de incentivos fiscales (por su naturaleza económico-financiera asimilable, de facto, a una subvención), con impacto en free cash flow.

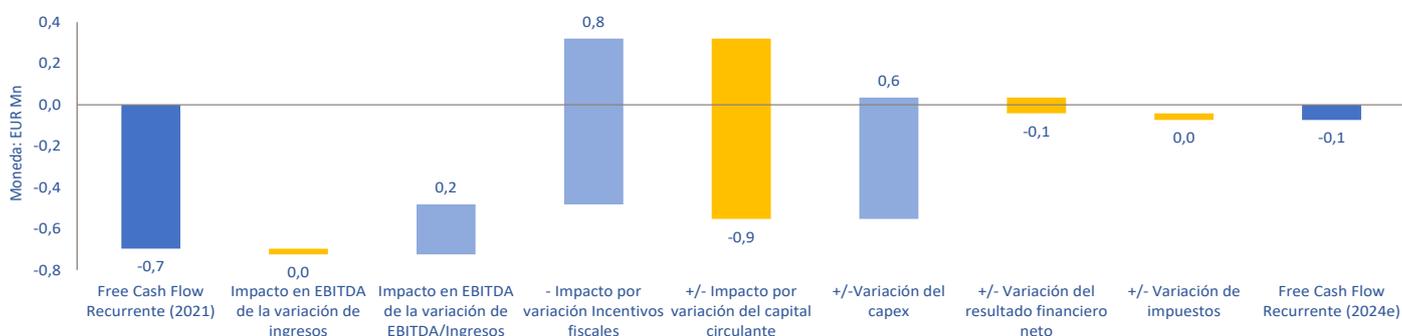
Anexo 2. Analítica del Free Cash Flow

A) Análisis del Free Cash Flow (Eur Mn)	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	TACC	
								18-21	21-24e
EBITDA recurrente	(0,3)	0,7	0,3	0,3	(0,6)	(0,1)	0,5	41,1%	21,5%
<i>Cto. EBITDA recurrente</i>	-117,8%	310,2%	-55,9%	-12,5%	-321,9%	83,0%	575,6%		
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>	<i>n.a.</i>	<i>28,1%</i>	<i>11,7%</i>	<i>7,0%</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>6,9%</i>		
+ Incentivos fiscales	-	-	-	-	-	0,5	0,8		
+/- Var. Capital circulante	1,5	(0,4)	(0,4)	0,8	0,5	(0,1)	(0,1)		
= Cash Flow operativo recurrente	1,2	0,3	(0,1)	1,0	(0,1)	0,3	1,2	-4,7%	4,5%
<i>Cto. Cash Flow operativo recurrente</i>	<i>619,7%</i>	<i>-77,7%</i>	<i>-139,3%</i>	<i>n.a.</i>	<i>-111,6%</i>	<i>337,2%</i>	<i>313,2%</i>		
<i>Cash Flow operativo recurrente / Ingresos</i>	<i>84,0%</i>	<i>10,5%</i>	<i>n.a.</i>	<i>26,6%</i>	<i>n.a.</i>	<i>4,7%</i>	<i>16,7%</i>		
- CAPEX	(1,7)	(0,2)	(0,5)	(1,6)	(0,5)	(0,6)	(1,0)		
- Rdo. Financiero neto con impacto en Cash Flow	(0,1)	(0,2)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,2)	(0,2)		
- Impuestos	(0,2)	-	-	0,0	-	(0,0)	(0,0)		
= Free Cash Flow recurrente	(0,9)	(0,1)	(0,6)	(0,7)	(0,8)	(0,5)	(0,1)	6,8%	52,7%
<i>Cto. Free Cash Flow recurrente</i>	<i>81,1%</i>	<i>90,4%</i>	<i>-650,4%</i>	<i>-12,1%</i>	<i>-11,5%</i>	<i>34,6%</i>	<i>85,4%</i>		
<i>Free Cash Flow recurrente / Ingresos</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>		
- Gastos de reestructuración y otros	-	-	-	-	-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones	0,2	-	0,1	-	-	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	0,1	0,5	0,0	(0,1)	-	-	-		
= Free Cash Flow	(0,6)	0,4	(0,5)	(0,8)	(0,8)	(0,5)	(0,1)	-6,1%	54,3%
<i>Cto. Free Cash Flow</i>	<i>82,4%</i>	<i>163,5%</i>	<i>-232,8%</i>	<i>-41,6%</i>	<i>-0,4%</i>	<i>34,6%</i>	<i>85,4%</i>		
<i>Free Cash Flow recurrente - Yield (s/Mkt Cap)</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>		
<i>Free Cash Flow - Yield (s/Mkt Cap)</i>	<i>n.a.</i>	<i>5,9%</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>		
B) Analítica de la variación anual del Free Cash Flow recurrente (Mn EUR)									
Free Cash Flow recurrente (Año -1)	(4,6)	(0,9)	(0,1)	(0,6)	(0,7)	(0,8)	(0,5)		
Impacto en EBITDA de la variación de ingresos	(1,2)	(0,3)	0,0	0,1	0,1	(0,1)	(0,0)		
Impacto en EBITDA de la variación de EBITDA/Ingresos	(1,1)	1,3	(0,4)	(0,2)	(1,0)	0,6	0,6		
= Variación EBITDA recurrente	(2,2)	1,0	(0,4)	(0,0)	(0,9)	0,5	0,6		
+ Impacto por variación de incentivos fiscales	-	-	-	-	-	0,5	0,3		
+/- Impacto por variación del capital circulante	3,6	(2,0)	0,0	1,2	(0,3)	(0,6)	(0,0)		
= Variación del Cash Flow operativo recurrente	1,4	(0,9)	(0,4)	1,1	(1,1)	0,4	0,9		
+/- Variación del CAPEX	2,5	1,5	(0,3)	(1,2)	1,1	(0,1)	(0,4)		
+/- Variación del resultado financiero neto	0,0	(0,1)	0,1	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)		
+/- Variación de impuestos	(0,2)	0,2	-	0,0	(0,0)	(0,0)	0,0		
= Variación del Free Cash Flow recurrente	3,7	0,8	(0,5)	(0,1)	(0,1)	0,3	0,4		
Free Cash Flow Recurrente	(0,9)	(0,1)	(0,6)	(0,7)	(0,8)	(0,5)	(0,1)		
C) Análisis del "FCF to the Firm" (pre servicio de la deuda) (EUR Mn)									
EBIT Ajustado	(1,6)	0,2	0,2	0,1	0,6	1,8	1,6	27,7%	n.a.
<i>* Tasa fiscal teórica</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>25,9%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>1,7%</i>	<i>1,3%</i>		
= Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	-	-	(0,0)	-	-	(0,0)	(0,0)		
EBITDA recurrente	(0,3)	0,7	0,3	0,3	(0,6)	(0,1)	0,5	41,1%	21,5%
+ Incentivos fiscales	-	-	-	-	-	0,5	0,8		
+/- Var. Capital circulante	1,5	(0,4)	(0,4)	0,8	0,5	(0,1)	(0,1)		
= Cash Flow operativo recurrente	1,2	0,3	(0,1)	1,0	(0,1)	0,3	1,2	-4,7%	4,5%
- CAPEX	(1,7)	(0,2)	(0,5)	(1,6)	(0,5)	(0,6)	(1,0)		
- Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	-	-	(0,0)	-	-	(0,0)	(0,0)		
= Free Cash Flow (To the Firm) recurrente	(0,5)	0,1	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,3)	0,1	-7,1%	29,2%
<i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm) Recurrente</i>	<i>88,8%</i>	<i>121,1%</i>	<i>-677,1%</i>	<i>-1,0%</i>	<i>-2,7%</i>	<i>45,3%</i>	<i>128,2%</i>		
<i>Free Cash Flow (To the Firm) recurrente / Ingresos</i>	<i>n.a.</i>	<i>4,2%</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>1,4%</i>		
- Adquisiciones / + Desinversiones	0,2	-	0,1	-	-	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	0,1	0,5	0,0	(0,1)	-	-	-		
= Free Cash Flow "To the Firm"	(0,3)	0,6	(0,5)	(0,7)	(0,6)	(0,3)	0,1	-34,1%	28,9%
<i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm)</i>	<i>92,0%</i>	<i>309,1%</i>	<i>-188,9%</i>	<i>-29,5%</i>	<i>8,7%</i>	<i>45,3%</i>	<i>128,2%</i>		
<i>Free Cash Flow (Recurrente) To the Firm - Yield (s/ EV)</i>	<i>n.a.</i>	<i>0,9%</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>0,8%</i>		
<i>Free Cash Flow To the Firm - Yield (s/EV)</i>	<i>n.a.</i>	<i>5,0%</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>0,8%</i>		

Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2017 - 2021)



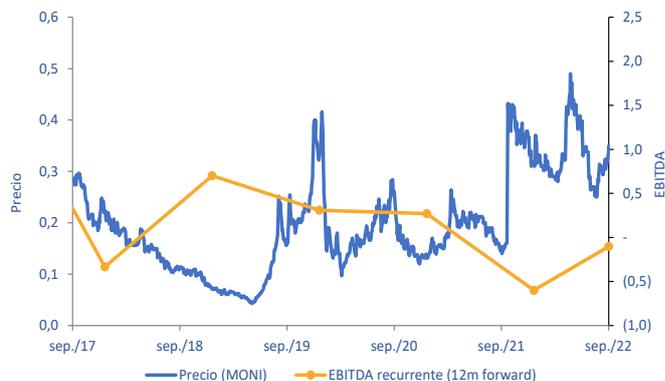
Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2021 - 2024e)



Evolución del EBITDA recurrente vs Free Cash Flow recurrente



Comportamiento del precio de la acción vs EBITDA (12m forward)



Anexo 3. Detalle del cálculo del EV a fecha de este informe

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	7,0	
+ Minoritarios	-	Rdos. 6m 2022
+ Provisiones y otros pasivos a LP	-	Rdos. 6m 2022
+ Deuda financiera neta	5,6	Rdos. 6m 2022
- Inmovilizado financiero	0,7	Rdos. 6m 2022
+/- Otros		
Enterprise Value (EV)	12,0	

Anexo 4. Principales comparables 2022e

Producción audiovisual y animación

	EUR Mn	Toei Animation	Lions Gate	Wildbrain	Xilam Animation	Mondo TV S.p.A.	Your Family Entertainment	Average	MONI
Datos Mercado	Ticker (Factset)	4816-JP	LGF.A-US	WILD-CA	XIL-FR	MTV-IT	RTV-DE		MONI-ES
	País	Japan	USA	Canada	France	Italy	Germany		Spain
	Market cap	3.794,2	2.257,7	288,9	176,3	28,3	31,0		7,0
	Enterprise value (EV)	3.281,3	6.627,2	934,4	204,2	42,1	39,0		12,0
Información financiera básica	Total Ingresos	485,5	4.144,2	422,6	43,2	36,0	4,3		5,1
	Cto.Total Ingresos	23,0%	9,5%	22,6%	60,5%	23,2%	38,1%	28,9%	33,4%
	2y TACC (2022e - 2024e)	-3,0%	0,2%	n.a.	19,8%	5,4%	15,6%	5,7%	16,8%
	EBITDA	139,2	476,4	80,6	38,0	30,2	2,1		(0,6)
	Cto. EBITDA	7,5%	20,8%	19,5%	52,8%	25,6%	n.a.	25,1%	-409,8%
	2y TACC (2022e - 2024e)	1,0%	-8,0%	13,0%	16,7%	8,0%	23,9%	5,7%	67,6%
	EBITDA/Ingresos	28,7%	11,5%	19,1%	87,8%	83,9%	47,9%	36,8%	n.a.
	EBIT	138,1	180,0	89,0	10,4	9,7	0,9		0,6
	Cto. EBIT	10,2%	92,2%	114,4%	n.a.	44,2%	165,6%	72,3%	350,4%
	2y TACC (2022e - 2024e)	1,6%	-21,9%	n.a.	19,7%	33,4%	43,3%	-0,2%	63,4%
	EBIT/Ingresos	28,5%	4,3%	21,1%	24,1%	26,9%	21,9%	19,5%	11,6%
	Beneficio Neto	103,0	19,9	27,7	7,4	6,8	0,6		0,4
	Cto. Beneficio Neto	16,1%	119,1%	614,9%	17,4%	23,1%	831,8%	191,9%	970,0%
	2y TACC (2022e - 2024e)	0,6%	n.a.	n.a.	22,6%	34,4%	48,6%	11,6%	76,3%
	CAPEX/Ventas	0,7%	0,9%	0,9%	79,8%	94,7%	0,7%	20,6%	10,0%
Free Cash Flow	78,9	181,1	31,5	(0,5)	(3,9)	0,6		(0,8)	
Deuda financiera Neta	(492,2)	2.003,1	316,9	24,4	13,3	(4,2)		4,9	
DN/EBITDA (x)	n.a.	4,2	3,9	0,6	0,4	n.a.	2,9	n.a.	
Pay-out	28,2%	0,0%	0,0%	0,0%	n.a.	0,0%	7,0%	0,0%	
Múltiplos y Ratios	P/E (x)	35,0	11,6	16,9	23,4	n.a.	54,5	21,7	15,6
	P/BV (x)	4,9	0,8	0,9	2,4	n.a.	1,6	2,3	4,7
	EV/Ingresos (x)	6,8	1,6	2,2	4,7	1,2	9,1	3,8	2,3
	EV/EBITDA (x)	23,6	13,9	11,6	5,4	1,4	18,9	13,6	n.a.
	EV/EBIT (x)	23,8	36,8	10,5	19,6	4,3	41,5	22,7	20,1
	ROE	14,0	7,1	5,5	10,4	n.a.	2,9	9,3	35,1
	FCF Yield (%)	2,1	8,0	10,9	n.a.	n.a.	2,0	7,0	n.a.
	DPA	0,71	0,00	0,00	0,00	n.a.	0,00	0,18	0,00
Dvd Yield	0,8%	0,0%	0,0%	0,0%	n.a.	0,0%	0,2%	0,0%	

Nota 1: Datos financieros, Múltiplos y Ratios basados en el consenso de mercado (Factset). En el caso de la compañía analizada, estimaciones propias (Lighthouse).

Nota 2: Todos los ratios y múltiplos sobre EBITDA, se refieren al EBITDA total (no al EBITDA recurrente).

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
14-Sep-2022	n.a.	0,350	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2022	David López Sánchez
25-May-2022	n.a.	0,430	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	David López Sánchez

