

SECTOR : MediaRECOMENDACIÓN : **Neutral**PRECIO OBJETIVO : **12,0€**

SÍNTESIS DE NUESTRA OPINIÓN: La Compañía muestra una sólida evolución en sus resultados y una significativa rentabilidad por dividendo (alrededor de 4,0%). Sin embargo, cotización del valor ya refleja estas fortalezas.

ESTA COMPAÑÍA SE ENCUENTRA EN NUESTRAS CARTERAS MODELO [enlace](#)

A continuación se ofrecen los comentarios y las notas más relevantes publicadas por el Equipo de Análisis de Bankinter sobre **MEDIASET**, principalmente en nuestros [Informes Diarios](#).

En este documento encontrará la perspectiva más actualizada, en base a la información más reciente y públicamente disponible. El primer comentario es el más reciente en orden cronológico y es el que contiene la información más actualizada. Por tanto, recoge la información que debe ser tenida más en cuenta, ya sea en relación a la recomendación sobre el valor, su precio objetivo o cualquier otro aspecto relevante afectado.

NOTAS RECIENTES PUBLICADAS SOBRE MEDIASET

27/07/2016

MEDIASET (Neutral; Pº Objetivo: 12,0€; Cierre: 10,75€; Var.: +1,4%): Resultados del 1S16: crecimientos sólidos y mejores de lo estimado.- Principales cifras comparadas con el consenso de Bloomberg: Ingresos 521,6M€ (+9,0%) por encima de los 520,9M€ estimados, EBITDA 160,0M€ (+33,9%), EBIT 150,1M€ (+35,3%) por encima de los 143,3M€ estimados, BNA 117,7M€ (+20,3%) vs. 111,3M€ estimados y BPA 0,35€ (+29,5%) vs. 0,27€ estimados. **OPINIÓN:** Resultados muy sólidos que no sólo crecen a tasas significativas, sino que además baten expectativas. Los márgenes EBITDA y EBIT siguen su avance y alcanzan niveles realmente elevados: 30,7% el primero (vs. 25,0% en el 1S15) y 28,8% el segundo (vs. 23,2% en el 1S15). De hecho, el margen EBITDA es el mejor de los últimos 7 años (30,6% en 1S09) y va retornando a niveles pre-crisis. Los costes operativos suben pero de manera muy ligera (+0,7% hasta 361,6M€) tras la caída (-8,1%) del 1T16 y pese a la compra de derechos para retransmitir la Eurocopa (reconocidos en un 70% en el 2T16, el 30% restante se recogerá en el próximo trimestre). Esta evolución refleja de nuevo la eficiencia de la estrategia de gestión de costes de la compañía. En términos de audiencia siguen superando a sus competidores, y en especial a AtresMedia: la cuota de Mediaset en total de individuos total día se situó en estos 6 meses en 30,5% vs. 27,4% AtresMedia. En cuanto a ingresos de publicidad, Mediaset sigue siendo el líder con una cuota de mercado del 44,3% en el 2T16 vs. 42,8% en el 1T16 y por encima del 42,5% de AtresMedia (que ve caer su cuota desde 43,6% en el 1T16). La Eurocopa ha tenido un efecto positivo sobre los resultados de la compañía, gracias al aumento de ingresos por publicidad derivado del aumento de la audiencia (37,7% en el conjunto del campeonato pero hasta el 73,2% en los partidos en que jugaba la selección española). Por tanto, resultados que siguen reflejando una evolución realmente sólida y que tendrán un impacto positivo en la cotización del valor hoy. [Link directo a los resultados publicados por la compañía.](#)

Bankinter Análisis (sujetos al RIC):

Ramón Forcada Ramón Carrasco

Rafael Alonso

Jesús Amador

Belén San José

<http://broker.bankinter.com/>

Eva del Barrio

Ana de Castro

Esther G. de la Torre

Ana Achau (Asesoramiento)

<http://www.bankinter.com/>

Paseo de la Castellana, 29

Todos los informes disponibles en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

28046 Madrid

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho de su ratón.

27/07/2016

VIVENDI (Neutral; Cierre: 17,38€; Var.: +0,09%). - Revela su intención de alcanzar un 15% de Mediaset Italia (2,88€; -6,93%). - El pasado mes de abril ambas compañías llegaron a un acuerdo por el que Vivendi iba a tomar una participación del 3,5% en Mediaset y del 100% en Mediaset Premium, la filial de televisión de pago de la compañía. A cambio Mediaset tomaría una participación también del 3,5% en Vivendi. Sin embargo, Vivendi anunció ayer su intención de modificar los términos de este acuerdo. De esta manera, ahora pretende comprar un 20% de Mediaset Premium y tomar un 15% en Mediaset en un plazo de tres años a través de bonos convertibles. Mediaset rechazó ayer de plano esta nueva propuesta. **OPINION:** La noticia fue muy mal acogida ayer por Mediaset, que a cierre caía casi un -7%, ante el temor de que este cambio de planes de Vivendi esconda en realidad la intención de acabar lanzando una OPA sobre la compañía. Aunque desde Vivendi han afirmado que hacerse con el control de Mediaset no es su intención, lo cierto es que su cambio de postura, rompiendo un acuerdo vinculante, y el proceso de expansión en el que se encuentra la compañía respaldan en cierta medida el temor de Mediaset. El flujo de noticias se centrará probablemente ahora en el precio que Vivendi estaría dispuesto a pagar por estas participaciones y todo apunta a que la compañía pretenderá recortar los términos previamente fijados. Especialmente respecto a Mediaset Premium. El acuerdo inicial implicaba una valoración de en unos 735M€, muy por encima de los 500M€ estimados por el consenso de analistas. Este flujo de noticias seguirá probablemente penalizando a Mediaset durante los próximos días.

Bankinter Análisis (sujetos al RIC):

Ramón Forcada

Ramón Carrasco

Rafael Alonso

Jesús Amador

Belén San José

Eva del Barrio

Ana de Castro

Esther G. de la Torre

Ana Achau (Asesoramiento)

Todos los informes disponibles en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

28046 Madrid

Por favor, consulte importantes advertencias legales en: https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativas/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho de su ratón.

Sector: Media

Resultados al alza pero los riesgos a medio plazo siguen vigentes

MEDIASET

Precio Objetivo: 12,0 €
Recomendación: Neutral

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €): 4.175 M€
Último: 11,40 €/acc.
Nº Acciones (M.): 366 M acc.
Min / Max (52 sem): 8,141€ / 13,195€
Cód. Reuters / Bloomberg: TL5 MC / TL5 SM

Principales cifras	1T15	1T16	Var. %
Ingresos	220,7	230,7	4,5%
Costes operativos	174,0	160,0	-8,0%
EBITDA	46,7	70,8	51,6%
Margen EBITDA	21,2%	30,7%	
EBIT	42,1	65,6	55,8%
Margen EBIT	19,1%	28,4%	
BNA	36,4	50,1	37,6%
BPA (€/acc)	0,10	0,15	50,0%

* Cifras en millones de euros

Principales cifras ¹	2014	2015	2016e	2017e	TAMI
Ingresos	919	958	1.011	1.061	5%
Margen Bruto	49%	54%	55%	55%	
EBITDA	162	222	258	283	20%
Margen EBITDA	18%	23%	26%	27%	
EBIT	145	205	242	267	23%
Margen EBIT	15,7%	21,4%	23,9%	25,2%	
BNA	59	166	175	194	48%
% incremento BNA		179%	5%	11%	

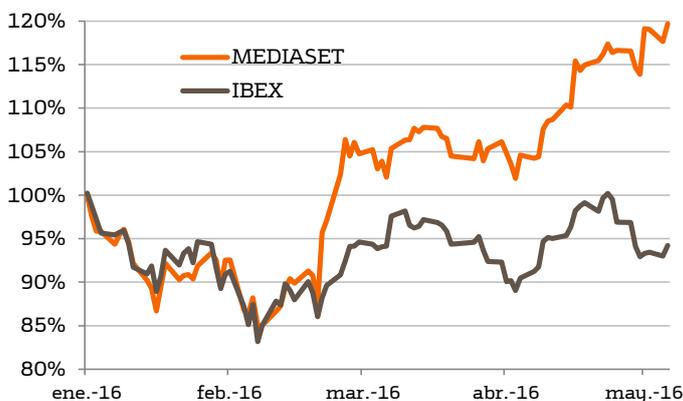
* Cifras en millones de euros

*TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

Principales ratios	2014	2015e	2016e	2017e	2018e
PER*	69,6 x	20,9 x	23,9 x	21,6 x	20,3 x
Rent. dividendo*	1,2%	5,0%	4,4%	4,4%	4,4%
BPA (€/acc)	0,15	0,48	0,48	0,53	0,56
DPA (€/acc)	0,13	0,50	0,50	0,50	0,51
DN/FFPP	Caja neta positiva en todo el periodo				
DN/EBITDA	Caja neta positiva en todo el periodo				
ROE	5,0%	15,5%	16,4%	18,0%	18,8%

*2014/15 con cotización de cierre de año. 2016/17/18 con última cotización

Evolución bursátil vs IBEX (base 100)



Los resultados de la compañía sorprendieron positivamente gracias a la buena evolución de los ingresos por publicidad y a una exitosa estrategia de recorte de costes, lo que ha redundado en una importante mejora de márgenes. Sin embargo, los riesgos a medio plazo persisten. Ante ello, mantenemos nuestra recomendación en Neutral y recortamos ligeramente el precio objetivo hasta 12,0€ desde 12,3€.

Principales cifras del 1T16 presentadas tras el cierre del mercado el miércoles 04/05:

Principales cifras comparadas con el consenso de Bloomberg: Ingresos 230,7M€ (+4,6%) vs. 232,7M€ estimados, EBITDA 70,8M€ (+51,8%) vs. 58,1M€ estimados, EBIT 65,6M€ (+55,7%) y BNA 50,1M€ (37,8%) vs. 41,8M€ estimados y BPA 0,149€ (+50,4%) vs. 0,125€ estimados.

Interpretación:

Se trata de unas cifras que no batían expectativas en ingresos pero sí en el resto de las partidas de la cuenta de resultados. Además, lo hacen de manera amplia y mostrando crecimientos interanuales realmente significativos. Este comportamiento viene de la mano de la buena evolución del mercado publicitario de televisión, que aumentó en el 1T16 un +5,6%, y de una gestión de costes dirigida a aumentar la eficiencia. De hecho, los costes operativos caen un -8,1% a/a. Esto, a su vez, favorece un aumento del margen EBITDA hasta 30,7% vs. 21,2% en el 1T15 mientras el margen EBIT aumenta hasta 28,4% desde 19,1%. Todo ello viene acompañado además por el mantenimiento de una posición de liderazgo en términos de audiencia: Mediaset consigue una audiencia del 29,4% en total de individuos total día durante este periodo lo que implica superar a AtresMedia, principal competidor de la compañía, en un +1,5%.

En resumen, se trata de unos resultados realmente positivos que vienen acompañados por un balance sólido, con caja neta positiva, y una rentabilidad por dividendo en el entorno del 4,4%.

¿En qué basamos nuestra recomendación Neutral?

En tres motivos: (i) por un lado, la cotización ya refleja la buena evolución prevista tanto en términos de ingresos por publicidad como por el mantenimiento de una posición líder en términos de audiencia. De hecho, nuestra valoración implica un potencial de revalorización ligeramente superior al +5%.

(ii) Por otro, vigilaremos de cerca la evolución de los ingresos por publicidad en los próximos trimestres. En este periodo aumentaban menos de lo esperado y menos que los de su principal competidor: Mediaset +3,0% vs. AtresMedia +10%. Esto ha provocado una caída de la cuota de mercado de Mediaset hasta 42,8%, por debajo del 43,6% de AtresMedia.

(iii) Finalmente, seguimos identificando como riesgo principal en el medio plazo una ralentización de los ingresos por el aumento de la televisión digital o de pago que implica, a su vez, una pérdida de cuota en el mercado publicitario. De hecho, Telefónica ha fijado como objetivo aumentar su market share hasta el 20% en 2017. Todo ello sin olvidar la posibilidad de que TVE vuelva al mercado de la publicidad.

Equipo de Análisis de Bankinter: Esther Gutiérrez de la Torre (analista principal de este informe)

Ramón Forcada Pilar Aranda Rafael Alonso Belén San José Eva del Barrio
Ramón Carrasco Jesús Amador Ana de Castro Ana Achau (Asesoramiento)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=OPVS&subs=DISC&nombre=disclaimer.pdf>

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción "open weblink in Browser" con el botón derecho de su ratón.

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Paseo de la Castellana, 29
28046 Madrid

Cifras en millones de euros

Resumen Cta de Pérdidas y Ganancias

	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	TAMI'15-'20
Ingresos	873	819	919	958	1.011	1.061	1.104	1.148	1.182	4%
<i>Margen Bruto</i>	40,6%	45,7%	49,4%	45,7%	55,0%	55,0%	55,0%	55,0%	55,0%	
EBITDA	65	88	162	222	258	283	299	315	324	8%
<i>Margen EBITDA</i>	7,4%	10,8%	17,6%	23,2%	25,5%	26,7%	27,1%	27,4%	27,4%	
EBIT	49	70	145	205	242	267	283	300	309	9%
<i>Margen EBIT</i>	5,6%	8,6%	15,7%	21,4%	23,9%	25,2%	25,7%	26,1%	26,2%	
BAI	52	-2	86	219	227	252	267	283	292	6%
BNA	50	4	59	166	175	194	206	218	225	6%
<i>Tasa de variación interanua</i>	-92%	1330%	179%	5%	11%	6%	6%	3%		

*: TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

Resumen Balance de Situación

	2011	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e
Activo No Corriente	1.542	1.455	1.385	971	917	914	913	913	916	921
Activo Circulante	417	312	350	516	469	477	500	532	563	590
Total Activo	1.959	1.767	1.735	1.486	1.386	1.391	1.413	1.445	1.479	1.511
FFPP	1.413	1.408	1.419	1.181	1.062	1.055	1.064	1.085	1.107	1.129
Minoritarios	13	12	12	8	8	9	9	9	9	9
Pasivo no corriente	35	31	20	31	26	26	26	26	26	26
Deuda financiera	94	30	37	47	42	33	34	34	35	36
Pasivo Corriente	405	285	245	219	248	268	280	291	302	310
Total Pasivo	1.959	1.767	1.735	1.486	1.386	1.391	1.413	1.445	1.479	1.511

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2015	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	VR
+BNA	175,6	174,7	193,6	205,7	217,6	224,7	4.510
+Amortizaciones	17,1	16,3	16,0	15,7	15,3	15,0	
+Gastos Financieros *(1-t)	-17,7	6,4	6,7	7,0	7,2	7,4	
- Inversiones en activos fijos	-6,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Inversiones en circulante	-3,4	-11,9	1,5	1,3	1,3	1,0	
= CFL Operativo	185,1	209,4	214,8	227,1	238,8	246,1	

WACC	6,5%
g	1,0%
EV	4.229 M€
- Deuda Neta / + Caja Neta	183 M€
- Minoritarios	-8,8 M€
EqV	4.403 M€
Nº acciones	366,18 M
Estimación DCF	12,0 €/acción

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de 12,0€/acc siguiendo el método de descuento de flujo de caja libre operativo empleando a tal efecto las hipótesis sintetizadas en las tablas adjuntas. Esta valoración implica un potencial de revalorización ligeramente superior al 5% desde los niveles actuales de cotización.

Matriz de Sensibilidad

		Crecimiento Sostenible Esperado (g)						
		0,25%	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%	1,75%
WACC	5,51%	12,9	13,4	14,0	14,6	15,3	16,1	17,0
	5,76%	12,3	12,8	13,3	13,9	14,5	15,2	16,0
	6,01%	11,8	12,2	12,7	13,2	13,8	14,4	15,1
	6,26%	11,3	11,7	12,1	12,6	13,1	13,6	14,2
	6,51%	10,9	11,2	11,6	12,0	12,5	13,0	13,5
	6,76%	10,5	10,8	11,1	11,5	11,9	12,4	12,9
	7,01%	10,1	10,4	10,7	11,1	11,4	11,8	12,3
	7,26%	9,8	10,0	10,3	10,6	11,0	11,3	11,7
	7,51%	9,4	9,7	9,9	10,2	10,5	10,9	11,2

Equipo de Análisis de Bankinter: Esther G. de la Torre (analista principal de este informe)

Ramón Forcada Ana de Castro Rafael Alonso Ramón Carrasco

Jesús Amador Pilar Aranda Belén San José Eva del Barrio Ana Achau (Asesoramiento)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Avda de Bruselas, 12

28108 Madrid

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción "open weblink in Browser" con el botón derecho de su ratón.