

Sector: Media

La entrada de nuevos jugadores y la caída de la inversión publicitaria enfrían el sector

### Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €): 3.147 M€  
 Último: 9,35 €/acc.  
 Nº Acciones (M.): 337 M acc.  
 Min / Max (52 sem): 8,548€ / 12,96€  
 Cód. Reuters / Bloomberg: TL5 MC / TL5 SM

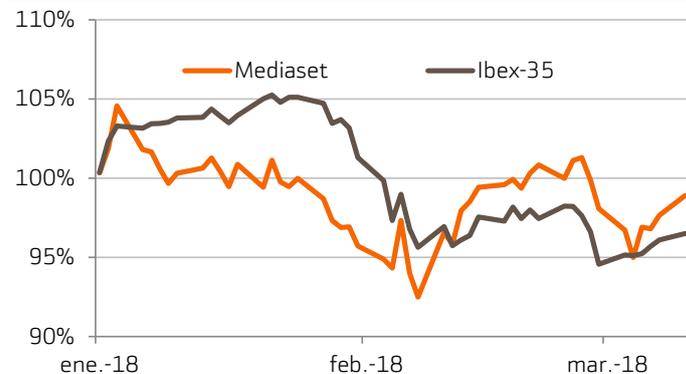
Principales cifras*	2017r	2018e	2019e	2020e	TAMI
Ingresos	996	1.020	1.025	1.044	2%
Margen Bruto	58,3%	58,8%	59,3%	59,3%	
EBITDA	264	282	280	285	3%
Margen EBITDA	26,5%	27,6%	27,3%	27,3%	
EBIT	245	263	261	266	3%
Margen EBIT	24,6%	25,7%	25,5%	25,4%	
BNA	197	204	203	207	2%
% incremento BNA		3%	-1%	2%	

\*Cifras en millones de euros  
 \*TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

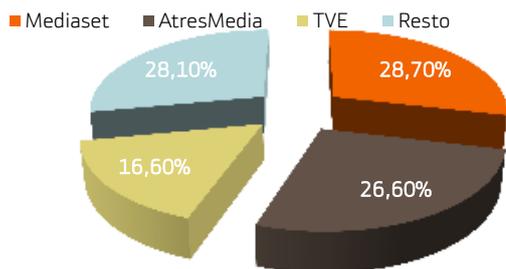
Principales ratios	2017r	2018e	2019e	2020e	2021e
PER*	16,0 x	15,4 x	15,5 x	15,2 x	15,1 x
Rent. dividendo*	6,4%	6,6%	6,6%	6,7%	6,8%
FCF yield*	6,4%	6,3%	6,8%	6,9%	7,0%
BPA (€/acc)	0,59	0,61	0,60	0,61	0,62
DPA (€/acc)	0,60	0,61	0,62	0,63	0,64
DN/FFPP	Caja neta positiva en todo el periodo				
DN/EBITDA	Caja neta positiva en todo el periodo				
ROE	21,9%	22,8%	22,8%	23,3%	23,7%

\*2017 con cotización de cierre de año. 2018/19/20/21 con última cotización

### Evolución bursátil vs IBEX (base 100)



### Cuota audiencia total día 2017



## MEDIASET

Precio Objetivo: 9,64 €  
 Recomendación: Neutral

La Compañía sigue siendo líder, tanto en audiencia como en ingresos por publicidad. Su balance presenta caja neta positiva y la remuneración al accionista es realmente atractiva (rentabilidad por dividendo 6,6%). Sin embargo, el timing no es el propicio para el sector media. Los reiterados sales warning lanzados por la principal agencia de publicidad a nivel global (WPP) pesan sobre el sector. La reducción del gasto en publicidad por parte de los grandes anunciantes y su reenfoco hacia Internet, provocan importantes dudas a futuro. Por todo ello, bajamos recomendación a Neutral (desde Comprar) y recortamos precio objetivo hasta 9,64€ (desde 12,1€ anterior, potencial +3,1%). Ahora bien, insistimos en que los fundamentales de la Compañía y su gestión siguen siendo sólidos. Por ello, el valor puede ser una alternativa válida para inversores que deseen una rentabilidad por dividendo atractiva y sostenible en el tiempo y que no sientan inquietud por el reconocimiento del valor por parte del mercado en el corto plazo.

### Los fundamentales acompañan ...

Mediaset cerró 2017 manteniendo su liderazgo tanto en audiencia como en publicidad. Su cuota en el mercado publicitario es del 43,3% vs. 41,4% Atresmedia. En términos de audiencia, obtiene un 28,7% en total día vs. 26,6% Atresmedia.

La fortaleza de su balance es indiscutible. Presenta caja neta positiva y, gracias a ello, consigue mantener una elevada remuneración al accionista. La rentabilidad por dividendo estimada para 2018 asciende al 6,6%. Además, no descartamos que la Compañía anuncie la habitual recompra de acciones.

La apuesta por la producción propia favorece una eficiente gestión de los costes. Se produce así un apalancamiento operativo que permite que el EBITDA aumente un +8,8% a/a a cierre de 2017 mientras los ingresos crecen tan sólo un +0,4%.

### ... pero el timing preocupa:

Nos encontramos en un ciclo expansivo, en el que el PIB crece a tasas sólidas impulsado por el consumo. Esta situación debería favorecer los ingresos por publicidad y, con ello, las cotizaciones de las compañías de media en general. Sin embargo, los reiterados sales warnings lanzados por WPP, la principal agencia de publicidad a nivel global, y la debilidad de otros competidores (Publicis, Omnicom o Interpublic) alertan sobre un posible cambio estructural en el sector.

En concreto, identificamos dos puntos de tensión a futuro:

(i) El recorte del gasto en publicidad por parte de los grandes anunciantes. En muchos casos presionados por inversores de referencia. En España destaca el retroceso en la inversión del sector alimentación (-8,9% a/a en 2017), del de belleza (-6,1%) y de la distribución (-0,9%). Estos tres sectores representan más del 26% del total de la inversión.

(ii) El crecimiento de la publicidad en Internet y la amenaza que representan en este ámbito jugadores como Google y Facebook. En España Internet cerró 2017 con una cuota del 28,9% en publicidad (el segundo porcentaje más elevado, sólo superado por la TV con un 40,0%) vs. 26,8% en 2016 y 24,9% en 2015.

Ante esto ajustamos a la baja nuestras estimaciones de ingresos a partir de 2018. Este año la adquisición de los derechos para la Copa del Mundo conseguirá neutralizar esta tendencia. Con ello, recortamos recomendación a Neutral (desde Comprar) y rebajamos precio objetivo hasta 9,64€ (desde 12,1€ anterior, potencial +3,1% desde los niveles actuales de cotización). Ahora bien, insistimos en que los fundamentales de la Compañía y su gestión siguen siendo sólidos. Por ello, el valor puede ser una alternativa válida para inversores que deseen una rentabilidad por dividendo atractiva y sostenible en el tiempo y que no sientan inquietud por el reconocimiento del valor por parte del mercado en el corto plazo.

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

Ramón Forcada Rafael Alonso Pilar Aranda Eva del Barrio Ramón Carrasco Jesús Amador

Ana de Castro Elena Fdez-Trapiella Aránzazu Bueno Joao Pisco Susana André (Mktg & Support)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.ebankinter.com/www/es-es/cqi/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/>

Avda. de Bruselas, 14  
 28108 Alcobendas (Madrid)

Cifras en millones de euros

## Resumen Cta de Pérdidas y Ganancias

	2014r	2015r	2016r	2017r	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	TAMI'17-'22
Ingresos	932	972	992	996	1.020	1.025	1.044	1.059	1.075	1,5%
Margen Bruto	50,1%	46,2%	55,6%	58,3%	58,8%	59,3%	59,3%	59,3%	59,3%	
EBITDA	162	222	242	264	282	280	285	288	290	1,9%
Margen EBITDA	17,4%	22,9%	24,4%	26,5%	27,6%	27,3%	27,3%	27,1%	27,0%	
EBIT	145	205	224	245	263	261	266	268	271	2,0%
Margen EBIT	15,5%	21,1%	22,6%	24,6%	25,7%	25,5%	25,4%	25,3%	25,2%	
BAI	86	219	226	247	259	257	262	264	267	1,5%
BNA	59	166	171	197	204	203	207	209	211	1,3%
Tasa de variación interanual		179%	3%	15%	3%	-1%	2%	1%	1%	

\*: TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

## Resumen Balance de Situación

	2014r	2015r	2016r	2017r	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e
Activo No Corriente	971	917	866	828	830	833	836	839	842
Activo Circulante	516	469	437	407	369	359	355	347	353
<b>Total Activo</b>	<b>1.486</b>	<b>1.386</b>	<b>1.303</b>	<b>1.235</b>	<b>1.199</b>	<b>1.192</b>	<b>1.191</b>	<b>1.186</b>	<b>1.196</b>
FFPP	1.181	1.062	975	900	898	892	888	882	873
Minoritarios	8	8	8	0	0	0	0	0	0
Pasivo no corriente	31	26	35	32	34	33	32	31	46
Deuda financiera	47	42	38	38	30	29	29	29	29
Pasivo Corriente	219	248	246	265	237	238	242	245	248
<b>Total Pasivo</b>	<b>1.486</b>	<b>1.386</b>	<b>1.303</b>	<b>1.235</b>	<b>1.199</b>	<b>1.192</b>	<b>1.191</b>	<b>1.186</b>	<b>1.196</b>

## Valoración Descuento Cash Flow Libre (Valor Compañía)

	2018e	2019e	2020e	2021e	2021e	VR
+BNA	204	203	207	209	211	3.311
+Amortizaciones	234	235	239	242	245	
+Gastos Financieros *(1-t)	0,69	0,69	0,68	0,68	0,67	
- Inversiones en activos fijos	222	223	227	231	234	
- Inversiones en circulante	18,9	0,2	1,0	0,8	0,9	
<b>= CFL</b>	<b>197</b>	<b>215</b>	<b>217</b>	<b>220</b>	<b>221</b>	

WACC	7,8%
g	1,0%
EV	3.136 M€
- Deuda Neta / + Caja Neta	111 M€
- Minoritarios	0 M€
EqV	3.247 M€
Nº acciones	337 M
<b>Estimación DCF</b>	<b>9,64 €/acción</b>

### Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de **9,64€/acc** siguiendo el método de descuento de flujo de caja libre empleando a tal efecto las hipótesis sintetizadas en las tablas adjuntas. Esta valoración implica un **potencial de revalorización del +3,1%** desde los niveles actuales de cotización. Por ello, fijamos una recomendación Neutral sobre el valor.

## Matriz de Sensibilidad

WACC	Crecimiento Sostenible Esperado (g)						
	0,25%	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%	1,75%
7,35%	9,41	9,66	9,94	10,23	10,55	10,90	11,28
7,45%	9,28	9,53	9,79	10,08	10,39	10,72	11,08
7,55%	9,16	9,40	9,65	9,93	10,23	10,55	10,90
7,65%	9,04	9,27	9,52	9,78	10,07	10,38	10,72
7,75%	8,92	9,15	9,39	<b>9,64</b>	9,92	10,22	10,55
7,85%	8,81	9,03	9,26	9,51	9,78	10,07	10,38
7,95%	8,70	8,91	9,13	9,37	9,63	9,91	10,22
8,05%	8,59	8,79	9,01	9,25	9,50	9,77	10,06
8,15%	8,48	8,68	8,89	9,12	9,36	9,63	9,91

La Compañía ha sido informada sobre esta recomendación antes de la publicación de la nota

Equipo de Análisis de Bankinter: Esther G. de la Torre (analista principal de este informe)  
Ramón Forcada Rafael Alonso Pilar Aranda Eva del Barrio Ramón Carrasco Jesús Amador  
Ana de Castro Elena Fdez-Trapiella Aránzazu Bueno Joao Pisco Susana André (Mktg & Support)  
Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.ebankinter.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/>  
Avda de Bruselas, 14  
28108 Alcobendas (Madrid)