

Sector: Media

*Los ingresos batan de nuevo y anticipan un buen desempeño en el conjunto de 2021*

### Datos Básicos

Capitalización (M €):	34.424 M€
Último:	29,05 €/acc.
Nº Acciones (M.):	1.185 M acc.
Min / Max (52 sem):	18,8€ /32,4€
Cód. Reuters / Bloomberg:	VIV FP/ VIV.PA

Detalle cifras	1T21	1T20	Var. a/a	Estimaciones
Ingresos Totales	3.901	3.870	0,8%	3.872
Por áreas				
UMG	1.809	1.769	2,3%	
Canal +	1.357	1.372	-1,1%	
Havas Group	502	524	-4,2%	
Editis	163	116	40,5%	
Gameloft	55	61	-9,8%	
Vivendi Village	8	23	-65,2%	
Otros	7	5	40,0%	

Cifras en millones de euros

Estimaciones consenso Bloomberg

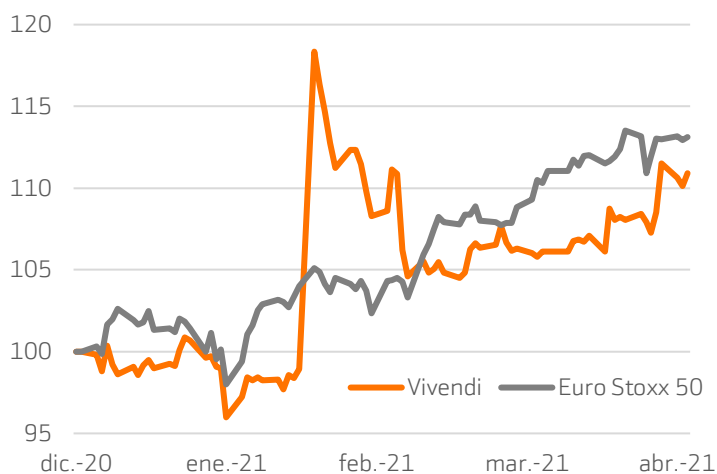
Cifras	2020	2021e	2022e	2023e
Ingresos	16.090	17.055	17.908	18.624
EBITA	1.627	1.706	1.845	1.956
Margen EBITA	9,9%	10,0%	10,3%	10,5%
EBIT	1.468	1.571	1.709	1.819
Margen EBIT	9,1%	9,2%	9,5%	9,8%
BNA	1.440	1.467	1.592	1.706
Margen Beneficio	8,9%	8,6%	8,9%	9,2%

Cifras en millones de euros

Principales ratios	2020	2021e	2022e	2023e
PER*	21,71	23,47	21,619	20,174
Rent. dividendo*	2,3%	2,2%	2,4%	2,6%
BPA (€/acc)	1,22	1,24	1,34	1,44
DPA (€/acc)	0,60	0,65	0,70	0,75
DN/FFPP	0,33x	0,38x	0,32x	0,27x
DN/EBITDA	3,33x	3,76x	3,06x	2,49x
ROE	8,8%	8,8%	9,1%	9,3%

\*2020 con cotización de cierre de año. 2021/22/23 con última cotización

### Evolución bursátil vs Euro Stoxx 50 (base 100)



## VIVENDI

Precio Objetivo:	32,6 €
Recomendación:	Comprar
Potencial:	12%
Analista:	Esther Gutiérrez de la Torre, CFA

*Los ingresos batan estimaciones en el 1T21. UMG, la filial de música en streaming, es determinante para este buen desempeño. Pero sorprende positivamente la fortaleza del negocio editorial. 2021 presenta buenas perspectivas por el lado operativo. Estimamos una importante aceleración de ingresos acompañada por una expansión de márgenes. Además, el spin-off de UMG seguirá siendo un catalizador para el valor. Nuestro precio objetivo se sitúa en 32,6€. El potencial desde los niveles de cotización actuales alcanza +12% y nos lleva a fijar nuestra recomendación en Comprar.*

Los ingresos muestran una buena evolución y batan las estimaciones del consenso. Consiguen crecer +0,8% en términos reportados. A igualdad de perímetro y excluyendo el impacto del tipo de cambio, el avance alcanza +5,0%.

Un trimestre más destaca el buen comportamiento de UMG, la filial de música en *streaming* del grupo. Sus ingresos avanzan +2,2% gracias al crecimiento de las suscripciones e ingresos por *streaming* (+11,1%).

Sin embargo, durante el trimestre el crecimiento de Editis, el negocio editorial, es más que reseñable. Consigue acelerar +40,1% en parte gracias a una base comparativa especialmente baja en el 1T20, pero también impulsada por un aumento de demanda tras diversos el lanzamiento de algunos *bestsellers*.

Por el lado negativo, Canal + ralentiza sus ingresos. Algo nada despreciable si tenemos en cuenta que es la segunda área más importante de la Compañía, representa en torno al 35%.

En conjunto anticipamos un buen comportamiento en el conjunto del año. Nuestras estimaciones actualizadas apuntan a un crecimiento de +6% en ingresos acompañada por una ligera expansión de márgenes. En concreto, margen EBITDA 10% vs. 9,9% en 2019 y margen EBIT 9,2% vs. 9,1% en 2019.

Con ello, nuestro precio objetivo queda en 32,6€ (potencial +12,0%) y nuestra recomendación en Comprar.

Además de la buena marcha operativa un factor de impulso vendrá de la mano del *spin-off* de UMG. Vivendi planea repartir el 60% de la filial entre sus accionistas en la segunda mitad de este ejercicio. Las últimas compras de paquetes accionariales (Tencent tiene el 20% de la filial) apuntan a una valoración de 30.000M€ para el 100% de UMG. Se trata de un valor elevado si consideramos que el grupo capitaliza actualmente unos 34.000M€ y UMG representa alrededor del 50% de los ingresos totales y el 70% del EBITA. Sin embargo, una vez eliminado el descuento del conglomerado, la valoración podría ser incluso superior. De hecho, Vivendi afirma haber recibido ofertas superiores por parte de otros inversores. Los detalles finales de esta operación se concretarán en la Junta de Accionistas que se celebrará el próximo 22 de junio.

Todos nuestros informes disponibles en: <https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>

<https://bankinter.com/broker/analisis>

[www.bankinter.com](http://www.bankinter.com)

Avda. de Bruselas, 14  
28108 Alcobendas, Madrid

Cifras en millones de euros

## Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI'20-'25
Ingresos	12.444	13.932	15.898	16.090	17.055	17.908	18.624	19.090	19.472	4%
EBITA	987	1.288	1.526	1.627	1.706	1.845	1.956	2.043	2.142	10%
Margen EBITA	7,9%	9,2%	9,6%	9,9%	10,0%	10,3%	10,5%	10,7%	11,0%	
EBIT	1.036	1.182	1.381	1.468	1.571	1.709	1.819	1.904	2.002	10%
Margen EBIT	8,3%	8,5%	8,7%	9,1%	9,2%	9,5%	9,8%	10,0%	10,3%	
BAI	912	514	1.477	1.494	1.494	1.622	1.738	1.830	1.934	29%
BNA	1.228	127	1.583	1.440	1.467	1.592	1.706	1.797	1.899	70%

Tasa variación interanual

TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

## Resumen Balance de Situación

	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Activo No Corriente	25.283	22.250	27.226	29.689	29.960	30.250	30.555	30.871	31.194
Activo Circulante	9.050	12.153	10.120	8.433	10.577	11.021	11.398	11.651	11.864
<b>Total Activo</b>	<b>34.333</b>	<b>34.403</b>	<b>37.346</b>	<b>38.122</b>	<b>40.537</b>	<b>41.271</b>	<b>41.953</b>	<b>42.522</b>	<b>43.057</b>
FFPP	17.656	17.313	15.353	15.759	16.459	17.218	18.032	18.889	19.795
Minoritarios	222	221	222	672	286	299	313	328	344
Pasivo no corriente	2.818	2.961	4.340	5.195	4.332	4.411	4.484	4.544	4.602
Deuda financiera	4.636	4.336	6.937	6.401	9.070	8.434	7.779	7.132	6.455
Pasivo Corriente	9.001	9.572	10.494	10.095	10.390	10.909	11.345	11.629	11.862
<b>Total Pasivo</b>	<b>34.333</b>	<b>34.403</b>	<b>37.346</b>	<b>38.122</b>	<b>40.537</b>	<b>41.271</b>	<b>41.953</b>	<b>42.522</b>	<b>43.057</b>

## Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	VR
+BNA	1.467	1.592	1.706	1.797	1.899	46.735
+Amortizaciones	134	135	137	138	140	
+Gastos Financieros *(1-t)	58	66	61	56	51	
- Inversiones en activos fijos	405	425	442	453	463	
- Inversiones en circulante	-888	-257	-216	-140	-115	
= CFL Operativo	2.142	1.625	1.677	1.678	1.742	

WACC	4,8%
g	1,0%
EV	44.786 M€
- Deuda Neta	5.425 M€
- Minoritarios	672 M€
EqV	38.689 M€
Nº acciones	1.185 M
Estimación DCF	<b>32,6 €/acción</b>

## Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de **32,6€/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 de alrededor del **+12%** desde los niveles actuales de cotización.

## Matriz de Sensibilidad

WACC	Crecimiento Sostenible Esperado (g)						
	0,25%	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%	1,75%
3,3%	43,3	47,2	51,8	57,5	64,6	73,7	85,7
3,8%	36,4	39,2	42,4	46,2	50,8	56,3	63,3
4,3%	31,3	33,3	35,7	38,4	41,6	45,3	49,8
4,8%	27,3	28,8	30,6	<b>32,6</b>	35,0	37,6	40,7
5,3%	24,1	25,3	26,7	28,3	30,0	32,0	34,2
5,8%	21,4	22,4	23,5	24,8	26,1	27,7	29,4
6,3%	19,2	20,1	21,0	22,0	23,0	24,3	25,6

Todos nuestros informes disponibles en:

<https://bankinter.com/broker/analisis>[www.bankinter.com](https://www.bankinter.com)<https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>Avda. de Bruselas, 14  
28108 Alcobendas, Madrid

**INFORMACIÓN IMPORTANTE.-**

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website: <https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>
- Las metodologías de valoración más frecuentes aplicadas en nuestro análisis de compañías son las siguientes (lista no exhaustiva):

VAN FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, Ratios Comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value y PER Teórico

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

[https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento\\_normativo/codigos\\_internos](https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/codigos_internos)

**NOTAS DE COMPANIAS**

Todas nuestras notas están disponibles en: [Link a los informes de compañías](#)

**EQUIPO DE ANÁLISIS:**

Ramón Forcada - Director  
Rafael Alonso - Bancos  
Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas  
Esther Gutiérrez de la Torre - Autos & Media  
Luis Piñas - Alimentación/Distribución  
Aránzazu Bueno - Eléctricas  
Susana André - Portugal, Assistant  
Álvaro Lence

Aránzazu Cortina - Industriales  
Juan Moreno - Inmobiliarias & Hoteles  
Pedro Echeguren - Farma & Salud  
Juan Tuesta - Construcción & Tecnología  
Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo y Telecom  
Eduardo Cabero - Seguros  
Jorge Pradilla  
Adrián González

Tel.: 912759421

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el Equipo:

- Macroeconomía
- Estrategia de Inversión
- Bonos
- Divisas
- Fondos de Inversión
- ETFs
- Carteras Modelo de Fondos de Inversión y de Renta Variable