

Sector: Media

La actividad acelera en todos los segmentos del grupo

Datos Básicos

Capitalización (M €):	30.951 M€
Último:	28,50 €/acc.
Nº Acciones (M.):	1.086 M acc.
Min / Max (52 sem):	22,4€ / 32,4€
Cód. Reuters / Bloomberg:	VIV FP / VIV.PA

Detalle cifras	1S20	1S21	Var. a/a	Estimaciones
Ingresos	7.576	8.221	8,5%	7.871
EBITA	735	1.066	45,0%	
Margen EBITA	9,7%	13,0%		
EBIT	660	973	47,4%	911
Margen EBIT	8,7%	11,8%		
BNA	757	488	-35,5%	
Margen Beneficio	10,0%	5,9%		

Cifras en millones de euros

Estimaciones consenso Bloomberg

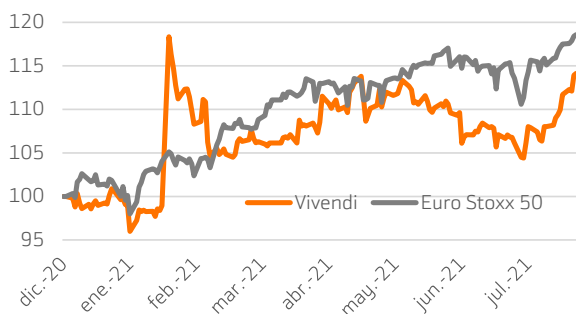
Cifras	2020	2021e	2022e	2023e
Ingresos	16.090	17.055	17.908	18.624
EBITA	1.627	1.706	1.845	1.956
Margen EBITA	9,9%	10,0%	10,3%	10,5%
EBIT	1.468	1.571	1.709	1.819
Margen EBIT	9,1%	9,2%	9,5%	9,8%
BNA	1.440	1.467	1.592	1.706
Margen Beneficio	8,9%	8,6%	8,9%	9,2%

Cifras en millones de euros

Principales ratios	2020	2021e	2022e	2023e
PER*	21,71	21,1	19,44	18,139
Rent. dividendo*	2,3%	2,5%	2,7%	2,9%
BPA (€/acc)	1,22	1,35	1,47	1,57
DPA (€/acc)	0,60	0,71	0,77	0,82
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)

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

VIVENDI

Precio Objetivo:	34,5 €
Recomendación:	Comprar
Potencial:	21%
Analista:	Esther Gutiérrez de la Torre, CFA

Los resultados del segundo trimestre muestran una sólida evolución, que se produce de manera generalizada entre todas las divisiones del grupo. Esto resulta especialmente relevante de cara a la futura desinversión de UMG. Los ingresos aceleran, los márgenes se expanden y el endeudamiento se reduce. Además, el spin-off de UMG es un catalizador adicional para el valor. Los fondos de la operación se destinarán probablemente a crecer inorgánicamente, pero una recompra de acciones no es descartable. Mantenemos en Comprar. Precio Objetivo 34,5€ (vs. 32,6€ anterior). Potencial +21%.

El segundo trimestre supone una continuación de la buena marcha vista a arranque de ejercicio. Las cifras de la Compañía muestran un avance sólido y consiguen batir las estimaciones del consenso.

Los ingresos avanzan +8,5% (+11,9% en términos orgánicos). Todos los segmentos del grupo logran crecimientos elevados. Destacan especialmente Editis, el negocio editorial, (+43,4% orgánico), UMG, la filial de música en streaming, (+25,5%) y Havas, la agencia de comunicación, +15,8%. Una buena evolución generalizada dentro del grupo nos parece clave en vista a la futura desinversión en UMG.

Además, el apalancamiento operativo facilita una importante expansión de márgenes. El margen EBITA alcanza 13,0% vs. 9,7% en 1S 2020 y 9,8% en 1S 2021. Por tanto, supera niveles pre-pandemia.

Por el lado del balance, la deuda neta se reduce casi -42% desde diciembre de 2020.

El spin-off UMG un catalizador adicional

La Junta General de Accionistas dio luz verde a la distribución del 60% de UMG entre los accionistas de Vivendi. Tras la operación Tencent mantendrá un 20% y Vivendi un 10%. Además, pensamos que Pershing Square Tontine Holdings acabará adquiriendo un 10% de la filial. Hasta el momento las compras realizadas por Tencent valoraban el 100% de UMG en 30.000M€, pero la operación de Pershing lo elevará hasta 35.000M€. Se trata de un importe alto. Vivendi capitaliza 31.500M€ y UMG representa alrededor del 50% de los ingresos del grupo y el 70% del EBITA.

Atendiendo a las declaraciones de la Compañía los fondos de esta operación probablemente se destinarán a expandir el negocio en mercados de habla hispana. Sin embargo, no es descartable el anuncio de una recompra de acciones.

Los detalles sobre esta operación se fijarán el próximo 21 de septiembre, pero está previsto que la filial comience a cotizar en la bolsa de Amsterdam a final de año.

Tras estas cifras, mantenemos sin cambios nuestras estimaciones. Tan solo incorporamos 2026 a nuestra valoración. Nuestro precio objetivo queda en 34,5€ (vs. 32,6€ anterior), el potencial alcanza +21% y justifica nuestra recomendación de Comprar.

Cifras en millones de euros

Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI'20-'26
Ingresos	13.932	15.898	16.090	17.055	17.908	18.624	19.090	19.472	19.667	3%
EBITA	1.288	1.526	1.627	1.706	1.845	1.956	2.043	2.142	2.163	5%
Margen EBITA	9,2%	9,6%	9,9%	10,0%	10,3%	10,5%	10,7%	11,0%	11,0%	
EBIT	1.182	1.381	1.468	1.571	1.709	1.819	1.904	2.002	2.022	5%
Margen EBIT	8,5%	8,7%	9,1%	9,2%	9,5%	9,8%	10,0%	10,3%	10,3%	
BAI	514	1.477	1.494	1.494	1.622	1.738	1.830	1.934	1.961	5%
BNA	127	1.583	1.440	1.467	1.592	1.706	1.797	1.899	1.926	5%

Tasa variación interanual

TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

Resumen Balance de Situación

	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Activo No Corriente	22.250	27.226	29.689	29.960	30.250	30.555	30.871	31.194	31.520
Activo Circulante	12.153	10.120	8.433	10.577	11.021	11.398	11.651	11.864	11.983
Total Activo	34.403	37.346	38.122	40.537	41.271	41.953	42.522	43.057	43.503
FFPP	17.313	15.353	15.759	16.459	17.218	18.032	18.889	19.795	20.713
Minoritarios	221	222	672	286	299	313	328	344	360
Pasivo no corriente	2.961	4.340	5.195	4.332	4.411	4.484	4.544	4.602	4.649
Deuda financiera	4.336	6.937	6.401	9.070	8.434	7.779	7.132	6.455	5.801
Pasivo Corriente	9.572	10.494	10.095	10.390	10.909	11.345	11.629	11.862	11.980
Total Pasivo	34.403	37.346	38.122	40.537	41.271	41.953	42.522	43.057	43.503

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	VR
+BNA	1.592	1.706	1.797	1.899	1.926	45.706
+Amortizaciones	135	137	138	140	141	
+Gastos Financieros *(1-t)	66	61	56	51	46	
- Inversiones en activos fijos	425	442	453	463	467	
- Inversiones en circulante	-257	-216	-140	-115	-59	
= CFL Operativo	1.625	1.677	1.678	1.742	1.704	

WACC	4,8%
g	1,0%
EV	43.549 M€
- Deuda Neta	5.425 M€
- Minoritarios	672 M€
EqV	37.452 M€
Nº acciones	1.086 M
Estimación DCF	34,5 €/acción

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de **34,5€/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 **+21%** 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%	45,9	50,0	54,9	61,0	68,6	78,2	91,1
3,8%	38,5	41,5	44,9	49,0	53,8	59,8	67,2
4,3%	33,0	35,2	37,7	40,6	44,0	48,0	52,7
4,8%	28,7	30,4	32,3	34,5	36,9	39,8	43,1
5,3%	25,3	26,6	28,1	29,8	31,7	33,8	36,2
5,8%	22,5	23,6	24,8	26,1	27,5	29,2	31,0
6,3%	20,2	21,0	22,0	23,1	24,2	25,5	27,0

Todos nuestros informes disponibles en:

<https://bankinter.com/broker/analisis>
[www.bankinter.com](https://bankinter.com/broker/analisis)
<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

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
Jorge Pradilla - Logística
Álvaro Lence
Susana André - Portugal, Assistant

Aránzazu Cortina - Industriales
Juan Moreno - Inmobiliarias & Hoteles
Pedro Echeguren - Farma & Salud
Juan Tuesta - Construcción & Tecnología
Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo & Telecom
Eduardo Cabero - Seguros
Filipe Aires - Químicas & Papel
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