

Sector: Media

Los recientes recortes brindan una oportunidad de entrada a un valor líder en audiencia e ingresos por publicidad

## MEDIASET

Precio Objetivo: 11,0 €  
Recomendación: Comprar

### Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €): 3.597 M€  
Último: 9,81 €/acc.  
Nº Acciones (M.): 367 M acc.  
Min / Max (52 sem): 8,141€ / 12,08€  
Cód. Reuters / Bloomberg: TL5 MC / TL5 SM

Principales cifras	9M15	9M16	Var. %	Estimado
Ingresos	674,7	711,7	5,5%	713,6
Costes operativos	-530,3	-527,2	-0,6%	
EBITDA	144,4	184,4	27,7%	180,6
Margen EBITDA	21,4%	25,9%		
EBIT	131,4	170,7	29,9%	
Margen EBIT	19,5%	24,0%		
BNA	113,8	131,8	15,8%	130,1
BPA (€/acc)	0,32	0,39	21,9%	0,37

\* Cifras en millones de euros

Principales cifras <sup>1</sup>	2014	2015	2016e	2017e	TAMI
Ingresos	919	958	1.006	1.056	5%
Margen Bruto	49%	54%	55%	55%	
EBITDA	162	222	252	277	20%
Margen EBITDA	18%	23%	25%	26%	
EBIT	145	205	236	262	22%
Margen EBIT	15,7%	21,4%	23,5%	24,8%	
BNA	59	166	174	193	48%
% incremento BNA		179%	5%	11%	

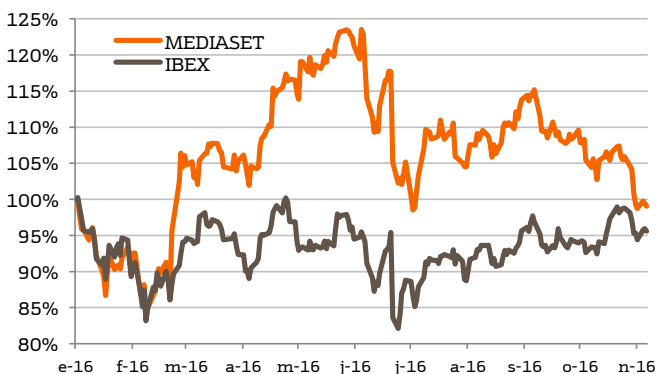
\* Cifras en millones de euros

\*TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

Principales ratios	2014	2015e	2016e	2017e	2018e
PER*	69,6 x	20,9 x	19,0 x	17,1 x	16,0 x
Rent. dividendo*	1,2%	5,0%	5,5%	5,6%	5,6%
FCF yield*	11%	5,0%	6,3%	6,5%	6,5%
BPA (€/acc)	0,15	0,48	0,52	0,57	0,61
DPA (€/acc)	0,13	0,50	0,54	0,55	0,55
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%	18,9%

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

### Evolución bursátil vs IBEX (base 100)



Los resultados 9M16 de la Compañía sorprenden de nuevo. El crecimiento de las principales partidas de la cuenta de resultados es significativo. La política de contención de costes operativos funciona. Con ello, los márgenes siguen en niveles elevados. La rentabilidad por dividendo supera el 5,5%. Un balance saneado, con caja neta y un escenario macro positivo para el consumo invitan a anticipar que la buena evolución continuará. Especialmente si consideramos la posición de liderazgo de la Compañía en audiencia e ingresos de publicidad. ¿Cómo reflejamos este escenario en nuestra valoración? El repunte de la tasa libre de riesgo pesa sobre nuestro precio objetivo, que fijamos en 11,0€ vs. 12,0€ anterior. Sin embargo, elevamos recomendación a Comprar desde Neutral. Los recortes del valor en bolsa desde el pasado mes de junio ofrecen una oportunidad de entrada con un potencial de +12%.

¿En qué basamos nuestra recomendación de Comprar?

(i) La buena tendencia del consumo seguirá en próximos meses. De hecho, la menor incertidumbre política será un factor de respaldo adicional. Esta evolución favorecerá el gasto en publicidad.

(ii) La rentabilidad por dividendo de la compañía se sitúa en el entorno del 5,5% y estimamos que irá creciendo a tasas alrededor del 6,0%. Un balance realmente saneado, con caja neta positiva, asegura su sostenibilidad.

(iii) El principal riesgo para nuestra valoración sigue siendo una ralentización de ingresos por el aumento de la televisión digital o de pago. Sin olvidar la posibilidad de que TVE vuelva al mercado de la publicidad. Sin embargo, no vemos probable su materialización en el medio plazo.

### Resultados 9M16: análisis e interpretación

Tal y como muestra la primera tabla de la izquierda, resultados que batían estimaciones en todas las partidas salvo en ingresos, donde quedaron ligeramente por debajo. El EBITDA y el EBIT, no sólo batían, sino que crecen a tasas realmente sólidas favorecidas en gran medida por la eficiente gestión de los costes operativos. Un vez más los costes caen (-0,6%) hasta situarse en 527,2M€. Con esto el margen EBITDA aumenta hasta 25,9% (desde 21,4% en los primeros 9M15) y el margen EBIT hasta 24,0% (desde 19,5% en 9M15). Con todo ello, el BNA crece a doble dígito alto y alcanza el mejor resultado acumulado en 9 meses desde 2008. En cuanto a ingresos netos por publicidad, aumentaron +5,1% hasta 667M€. Mediaset sigue siendo líder con una cuota de mercado de publicidad de 43,8% (+0,4% a/a) vs. 42,6% de AtresMedia, su principal competidor. En este sentido, la tradicional ralentización de ingresos por publicidad en verano se ha visto compensada por la mayor audiencia gracias a la Eurocopa. De hecho, en el 3T16 aisladamente la cuota de mercado de Mediaset aumentó hasta 44,2%. En cuanto a audiencia, ligera caída a/a pero continúa también el liderazgo de la compañía: 30,5% (-0,8% a/a) total individuos total día vs. 27% AtresMedia. El balance sigue mostrando una gran fortaleza aunque la caja neta positiva se ha reducido hasta 118,4M€ (-42% a/a). Este descenso se debe en gran medida a la política de remuneración a accionistas (167,4M€ en dividendo en efectivo + 91,4M€ en amortización autocartera).

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

	2013r	2014r	2015r	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	TAMI'15-'21
Ingresos	819	919	958	1.006	1.056	1.098	1.131	1.165	1.200	3%
Margen Bruto	45,7%	49,4%	45,7%	54,5%	54,5%	54,5%	54,5%	54,5%	54,5%	
EBITDA	88	162	222	252	277	295	305	315	324	6%
Margen EBITDA	10,8%	17,6%	23,2%	25,1%	26,3%	26,8%	27,0%	27,0%	27,0%	
EBIT	70	145	205	236	262	279	290	300	309	7%
Margen EBIT	8,6%	15,7%	21,4%	23,5%	24,8%	25,4%	25,6%	25,7%	25,8%	
BAI	-2	86	219	226	251	268	279	288	297	5%
BNA	4	59	166	174	193	207	214	222	229	5%
Tasa de variación interanual		1330%	179%	5%	11%	7%	4%	3%	3%	

\*: TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

## Resumen Balance de Situación

	2013r	2014r	2015r	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
Activo No Corriente	1.385	971	917	909	903	909	917	928	940
Activo Circulante	350	516	469	481	509	535	557	579	599
<b>Total Activo</b>	<b>1.735</b>	<b>1.486</b>	<b>1.386</b>	<b>1.390</b>	<b>1.412</b>	<b>1.444</b>	<b>1.474</b>	<b>1.506</b>	<b>1.539</b>
FFPP	1.419	1.181	1.062	1.055	1.064	1.085	1.107	1.129	1.152
Minoritarios	12,2	8,3	8,2	8,8	8,8	9,0	9,2	9,4	9,6
Pasivo no corriente	20	31	26	26	26	26	26	26	26
Deuda financiera	37	47	42	33	34	34	35	36	36
Pasivo Corriente	245	219	248	267	279	290	298	307	315
<b>Total Pasivo</b>	<b>1.735</b>	<b>1.486</b>	<b>1.386</b>	<b>1.390</b>	<b>1.412</b>	<b>1.444</b>	<b>1.474</b>	<b>1.506</b>	<b>1.539</b>

## Valoración Descuento Cash Flow Libre (Valor Compañía)

	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	VR
+BNA	174,0	193,3	206,5	214,4	221,8	228,9	3.721
+Amortizaciones	16,3	15,8	15,5	15,3	15,1	14,9	
+Gastos Financieros *(1-t)	0,30	0,30	0,30	0,31	0,32	0,32	
- Inversiones en activos fijos	-5,0	-5,3	5,5	5,7	5,8	6,0	
- Inversiones en circulante	-12,0	1,5	1,3	1,0	1,0	1,1	
<b>= CFL</b>	<b>207,7</b>	<b>213,1</b>	<b>215,6</b>	<b>223,4</b>	<b>230,4</b>	<b>237,1</b>	

WACC	7,4%
g	1,0%
EV	3.504 M€
- Deuda Neta / + Caja Neta	204 M€
- Minoritarios	-8,8 M€
EqV	3.698 M€
Nº acciones	336,72 M
<b>Estimación DCF</b>	<b>11,0 €/acción</b>

### Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de **11,0€/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 ligeramente superior al +12%** 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	6,44%	11,7	12,1	12,5	12,9	13,4	13,9	14,5
	6,69%	11,3	11,6	12,0	12,4	12,8	13,3	13,8
	6,94%	10,9	11,2	11,5	11,9	12,3	12,7	13,2
	7,19%	10,5	10,8	11,1	11,4	11,8	12,2	12,6
	7,44%	10,1	10,4	10,7	<b>11,0</b>	11,3	11,7	12,1
	7,69%	9,8	10,0	10,3	10,6	10,9	11,2	11,6
	7,94%	9,5	9,7	10,0	10,2	10,5	10,8	11,1
	8,19%	9,2	9,4	9,6	9,9	10,1	10,4	10,7
	8,44%	8,9	9,1	9,3	9,6	9,8	10,1	10,3

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 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://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.

Avda de Bruselas, 12  
28108 Madrid