

Sector: Media

Los ingresos por publicidad y la remuneración al accionista justifican Comprar

MEDIASET

Precio Objetivo: 12,8 €
Recomendación: Comprar

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €): 4.141 M€
Último: 12,30 €/acc.
Nº Acciones (M.): 337 M acc.
Min / Max (52 sem): 9,20€ / 12,96€
Cód. Reuters / Bloomberg: TL5 MC / TL5 SM

Principales cifras	1T16	1T17	Var. %	Estimado
Ingresos	230,7	240,4	4,2%	239,8
Costes operativos	-160,0	-159,2	-0,5%	
EBITDA	70,8	81,2	14,7%	76,1
Margen EBITDA	30,7%	33,8%		
EBIT	65,6	76,8	17,1%	
Margen EBIT	28,4%	31,9%		
BNA	50,1	60,6	21,0%	55
BPA (€/acc)	0,15	0,18	20,0%	0,16

*Cifras en millones €

Principales cifras*	2015r	2016r	2017e	2018e	TAMI
Ingresos	958	985	1.034	1.076	4%
Margen Bruto	54%	55%	55%	56%	
EBITDA	222	242	271	287	9%
Margen EBITDA	23%	25%	26%	27%	
EBIT	205	224	254	270	10%
Margen EBIT	21,4%	22,8%	24,6%	25,1%	
BNA	166	171	187	199	8%
% incremento BNA		3%	9%	6%	

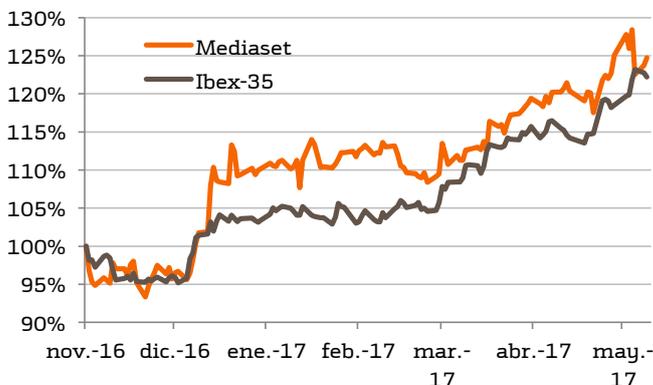
*Cifras en millones de euros

*TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

Principales ratios	2015r	2016r	2017e	2018e	2019e
PER*	20,9 x	22,0 x	22,1 x	20,8 x	19,6 x
Rent. dividendo*	5,0%	4,7%	4,3%	4,6%	20,7 x
FCF yield*	5,3%	6,1%	4,1%	4,8%	0,0%
BPA (€/acc)	0,48	0,51	0,56	0,59	0,63
DPA (€/acc)	0,50	0,52	0,53	0,56	0,59
DN/FFPP	Caja neta positiva en todo el periodo				
DN/EBITDA	Caja neta positiva en todo el periodo				
ROE	15,5%	17,4%	18,9%	19,8%	20,8%

*2014/15/16 con cotización de cierre de año. 2017/18/19 con última cotización

Evolución bursátil vs IBEX (base 100)



La Compañía arranca el año consolidando su posición como líder en audiencia y en ingresos por publicidad. Esto, con su tradicional apalancamiento operativo, provoca importantes repuntes de los márgenes EBITDA y EBIT. La fortaleza del consumo nos lleva a anticipar que el valor seguirá registrando buenas cifras en los próximos trimestres. Por ello, elevamos nuestro precio objetivo hasta 12,8€ (desde 12,1€). Potencial +3,5%. Esto, junto con una remuneración al accionista total del 6,6% (rentabilidad por dividendo del 4,2% + programa de recompra de acciones por el 2,4% del capital total) nos llevan a mantener nuestra recomendación en Comprar.

Principales tendencias del 1T17:

El mercado publicitario creció +2,2% a/a y el segmento de televisión +4,3%. Como es habitual, los ingresos por publicidad de Mediaset crecieron a tasas superiores (+5,9%). A este desempeño contribuye el aumento de cuota de mercado de la Compañía hasta 43,4% (+0,6%), que la sitúa de nuevo como líder en este segmento. Su principal competidor, Atresmedia tiene una cuota del 43,1%. Esto junto con el liderazgo en audiencia (28,8% total de individuos total día vs. 27,1% Atresmedia) y la fortaleza del consumo en España, favorecerá una buena evolución de los ingresos en próximos trimestres. Si tenemos en cuenta la eficiente gestión de costes operativos (-0,5% en el trimestre vs. +4,2% ingresos netos), la tendencia de mejora de márgenes debería consolidarse. Este trimestre el margen EBITDA escalaba hasta 33,8% (vs. 30,7% en el 1T16) y el margen EBIT hasta 31,9% (desde 28,4%). Un balance muy saneado, con caja neta positiva, se traduce en unos costes financieros muy reducidos. Con ello, el BAI aumenta +20,1% (hasta 64,2M€) y el BNA +20,9% hasta (60,6M€).

Impacto en la valoración:

Tras estas cifras, elevamos nuestras previsiones para el conjunto del ejercicio. Con ello, nuestro precio objetivo aumenta hasta 12,8€ desde 12,1€ anterior. El potencial desde los niveles actuales de cotización es reducido +3,5%. Recordamos que desde noviembre de 2016, cuando pusimos el valor en Comprar, la acción se ha revalorizado un +24,5%. Sin embargo, mantenemos nuestra recomendación en Comprar. Conviene recordar que la remuneración al accionista de Mediaset sigue siendo un gran atractivo para el inversor. En concreto, la rentabilidad por dividendo se sitúa en torno al 4,2%. Además, se complementa con una recompra de acciones sobre el 2,4% del capital total. Si bien el efecto positivo sobre la cotización de esta segunda operación es más discutible, la remuneración total al accionista se situaría en el +6,6%. La solidez del balance de Mediaset nos hace prever la sostenibilidad de estos elevados niveles de retribución en próximos trimestres. De hecho, la Compañía presenta caja neta positiva.

En conclusión, mantenemos nuestra recomendación en Comprar y elevamos el precio objetivo hasta 12,8€ desde 12,1€ anterior. Tras esta decisión: una tendencia positiva para los ingresos por publicidad y una atractiva remuneración al accionista.

Equipo de Análisis de Bankinter: Esther Gutiérrez de la Torre (analista principal de este informe)
Ramón Forcada Rafael Alonso Belén San José Eva del Barrio Ramón Carrasco Jesús Amador
Ana de Castro Aránzazu Bueno Ana Achau (Asesoramiento) 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/>

Paseo de la Castellana, 29

28046 Madrid

Cifras en millones de euros

Resumen Cta de Pérdidas y Ganancias

	2013r	2014r	2015r	2016r	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	TAM16-'21
Ingresos	819	919	958	985	1.034	1.076	1.119	1.152	1.187	4%
Margen Bruto	45,7%	49,4%	45,7%	55,3%	55,4%	55,5%	55,6%	55,6%	55,6%	
EBITDA	88	162	222	242	271	287	303	312	321	6%
Margen EBITDA	10,8%	17,6%	23,2%	24,6%	26,2%	26,7%	27,1%	27,1%	27,0%	
EBIT	70	145	205	224	254	270	286	295	304	6%
Margen EBIT	8,6%	15,7%	21,4%	22,8%	24,6%	25,1%	25,5%	25,6%	25,6%	
BAI	-2	86	219	226	248	263	279	287	296	6%
BNA	4	59	166	171	187	199	211	217	224	6%
Tasa de variación interanual		1330%	179%	3%	9%	6%	6%	3%	3%	

*: TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

Resumen Balance de Situación

	2013r	2014r	2015r	2016r	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
Activo No Corriente	1.385	971	917	866	869	875	882	889	897
Activo Circulante	350	516	469	437	438	452	465	476	487
Total Activo	1.735	1.486	1.386	1.303	1.307	1.326	1.347	1.365	1.384
FFPP	1.419	1.181	1.062	975	985	995	1.005	1.016	1.027
Minoritarios	12,2	8,3	8,2	7,9	8,1	8,2	8,3	8,4	8,5
Pasivo no corriente	20,4	31,3	26,4	34,7	29,4	29,0	28,8	28,5	28,3
Deuda financiera	37,4	46,9	41,9	38,4	32,7	33,0	33,4	33,7	34,1
Pasivo Corriente	245	219	248	246	252	261	271	278	286
Total Pasivo	1.735	1.486	1.386	1.303	1.307	1.326	1.347	1.365	1.384

Valoración Descuento Cash Flow Libre (Valor Compañía)

	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	VR
+BNA	187	199	211	217	224	4.456
+Amortizaciones	234	243	252	259	267	
+Gastos Financieros *(1-t)	0,26	0,26	0,27	0,27	0,27	
- Inversiones en activos fijos	232	241	250	258	266	
- Inversiones en circulante	19	2,0	2,0	1,6	1,6	
= CFL	171	199	211	217	224	

WACC	6,1%
g	1,0%
EV	4.172 M€
- Deuda Neta / + Caja Neta	141 M€
- Minoritarios	-8 M€
EqV	4.305 M€
Nº acciones	337 M
Estimación DCF	12,8 €/acción

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de **12,8€/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 +3,5%** desde los niveles actuales de cotización. Además, hay que considerar la remuneración al accionista: **rentabilidad por dividendo del 4,2% + 2,4%** programa de recompra de acciones

Matriz de Sensibilidad

		Crecimiento Sostenible Esperado (g)						
Rp	WACC	0,25%	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%	1,75%
4,00%	5,18%	13,5	14,1	14,7	15,5	16,3	17,2	18,3
4,25%	5,40%	12,9	13,5	14,0	14,7	15,4	16,3	17,2
4,50%	5,63%	12,4	12,9	13,4	14,0	14,6	15,4	16,2
4,75%	5,85%	11,9	12,3	12,8	13,4	13,9	14,6	15,4
5,00%	6,07%	11,5	11,9	12,3	12,8	13,3	13,9	14,6
5,25%	6,29%	11,0	11,4	11,8	12,3	12,8	13,3	13,9
5,50%	6,51%	10,7	11,0	11,4	11,8	12,2	12,7	13,3
5,75%	6,74%	10,3	10,6	10,9	11,3	11,7	12,2	12,7
6,00%	6,96%	10,0	10,2	10,6	10,9	11,3	11,7	12,1

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 Belén San José Eva del Barrio Ramón Carrasco Jesús Amador
 Ana de Castro Aránzazu Bueno Ana Achau (Asesoramiento) Joao Pisco Susana André (Mktg & Support)

<http://broker.bankinter.com/>
<http://www.bankinter.com/>
 Avda de Bruselas, 12
 28108 Madrid

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.