

Sector: Media

El entorno publicitario sigue penalizando los ingresos

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €): 2.269 M€
 Último: 6,93 €/acc.
 Nº Acciones (M.): 327 M acc.
 Min / Max (52 sem): 5,30€ / 8,34€
 Cód. Reuters / Bloomberg: TL5 MC / TL5 SM

Principales cifras*	1T'18	1T'19	Est.**	Var. a/a
Ingresos	229,6	226,1	227,3	-1,5%
Costes operativos	-162	-156		-4,1%
EBITDA (***)	67,2	70,3	66,5	4,6%
Margen EBITDA	29,3%	31,1%	29,3%	
EBIT	63,6	66,6	62,5	4,7%
Margen EBIT	27,7%	29,5%		
BNA	53,2	53,1	48,9	-0,2%

* Cifras en millones de euros

** Estimaciones consenso Bloomberg

*** EBITDA Incluye el consumo de derechos TV

Principales cifras*	2019e	2020e	2021e	TAMI
Ingresos	980	972	962	-0,9%
Margen Bruto	59,3%	59,3%	59,4%	
EBITDA	272	269	264	-1,6%
Margen EBITDA	27,8%	27,6%	27,4%	
EBIT	255	251	246	-1,6%
Margen EBIT	26,0%	25,8%	25,6%	
BNA	203	200	196	-1,7%
% incremento BNA	282%	-2%	-2%	

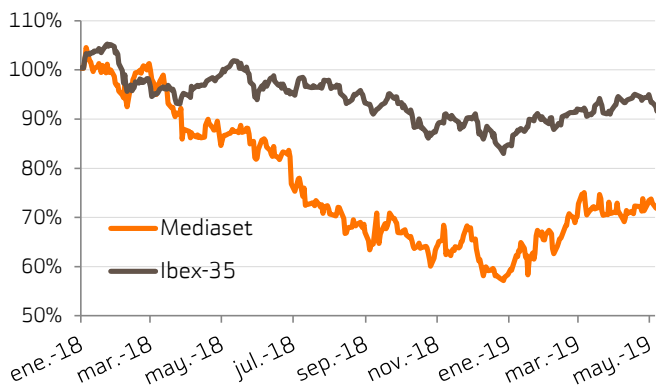
* Cifras en millones de euros

*TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

Principales ratios	2018r	2019e	2020e	2021e
PER*	9,0 x	11,2 x	11,4 x	11,6 x
Rent. dividendo*	5,6%	4,5%	4,4%	4,3%
FCF yield*	13,7%	9,4%	8,6%	8,4%
BPA (€/acc)	0,61	0,62	0,61	0,60
DPA (€/acc)	0,31	0,31	0,30	0,30
DN/FFPP	Caja neta positiva en todo el periodo			
DN/EBITDA	Caja neta positiva en todo el periodo			
ROE	24,1%	21,7%	19,3%	17,3%

*2018 con cotización de cierre de año. 2019/20/21 con última cotización

Evolución bursátil vs IBEX (base 100)



MEDIASET

Precio Objetivo: 7,61 €
 Recomendación: Neutral

:: Mediaset comienza el año con crecimiento en términos de Ebitda y mejora de márgenes gracias al esfuerzo en reducción de costes. Asimismo, mantiene una saneada situación financiera con caja neta.

:: Sin embargo, los Ingresos retroceden con un goteo a la baja que acumula tres trimestres consecutivos. El entorno publicitario (TV + Digital) crece a tasas reducidas (+2,1%) y la cuota del mercado televisivo se resiente, a pesar, de mantener el liderazgo en Audiencia.

:: Mantenemos nuestra recomendación en Neutral y ajustamos el Precio Objetivo desde 7,18€ hasta 7,61€ (potencial de +10%).

Resultados por encima de lo estimado en todas las partidas de la cuenta de resultados, salvo en ingresos que quedan ligeramente por debajo del consenso.

Los **Ingresos Totales** retroceden -1,5% hasta 226M€. Por un lado, los Ingresos Netos por Publicidad (incluyen la comercialización de medios ajenos y las comisiones) empeoran levemente -0,5% hasta 214M€. Por otro lado, la partida de Otros Ingresos (cuyo peso sólo representa el 5% sb/Total Ingresos) desciende -16% hasta 12M€.

Los costes operativos descienden -4% hasta 156M€ permitiendo que tanto Ebitda como Ebit mejoren y se amplíen sus respectivos márgenes. El ahorro en costes se concentra: (i) en mayor medida, en las áreas de contenidos dentro de Otros Costes Operativos (-8% a/a y representa 63% sb/total Costes Operativos) y (ii) en el menor consumo de derechos (-8% con un peso de 18% sb/ total costes operativos). En cambio, los Costes de Personal se incrementan casi +15% por el aumento de la participación de Mediaset en Megamedia (hasta 65% del capital) y en Supersport (hasta 62,5% del capital).

El esfuerzo en **reducción de los costes** conlleva a una mejora del Ebitda (+4,6%) por encima de previsiones (70,3M€ vs. 66,5M€ consenso BB) y a una ampliación del margen Ebitda hasta 31% desde 29%. Asimismo, el Ebit también supera expectativas, aumentando +4,6% con un incremento del margen Ebit hasta 30% desde 28%.

Finalmente, el **Beneficio Neto Atribuible** permanece plano respecto al año pasado (53M€) por los menores financieros (+0,8M€ vs +4,4M€ en 1T'18) que comparan negativamente por el *one off* derivado de la venta de una participada en 2018.

Por el lado de la **deuda**, Mediaset mantienen un balance saneado, con posición de caja neta que asciende a 194M€ (+16% dic.'19).

En cuanto a las cifras del **mercado Audiovisual**, según datos de Infodex, el crecimiento registrado en 1T'19 es +2,1% (660M€) repartido de la siguiente manera: 497,5M€ en Publicidad TV (-0,9% a/a) y 162,6M€ Publicidad Digital (+12% a/a). La cuota de Mediaset cede ligeramente en el mercado televisivo hasta a 42,8% (desde 43,3% dic.'18) y mejora en audiovisual hasta 33,2% (desde 30,6% en 2018).

En definitiva, **resultados mixtos con sesgo positivo**. Continúa mejorando márgenes y conserva una saneada situación financiera. Bate estimaciones en toda la cuenta de resultados salvo en los Ingresos, que retroceden con un goteo a la baja que acumula tres trimestres consecutivos. Además, el entorno publicitario (TV + Digital) crece a tasas reducidas (+2,1%) y la cuota del mercado televisivo se resiente a pesar de mantener el liderazgo en audiencia (27,9% en 1T'19). Por todo ello, mantenemos nuestra recomendación en Neutral y ajustamos el Precio Objetivo desde 7,18€ hasta 7,61€ (potencial de +10%).

Equipo de Análisis de Bankinter:

Ana de Castro (analista principal de este informe)

Ramón Forcada Rafael Alonso Pilar Aranda Esther Gutiérrez de la Torre Juan Tuesta Aránzazu Cortina Luis Piñas

Esther Gutiérrez de la Torre 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	2018r	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	TAMI 18/23
Ingresos	932	972	992	996	982	980	972	962	951	937	-0,9%
Margen Bruto	50,1%	46,2%	55,6%	58,1%	59,3%	59,3%	59,3%	59,4%	59,4%	59,5%	
EBITDA	162	222	242	262	274	272	269	264	259	253	-1,6%
Margen EBITDA	17,4%	22,9%	24,4%	26,3%	27,9%	27,8%	27,6%	27,4%	27,2%	27,0%	
EBIT	145	205	224	245	257	255	251	246	241	235	-1,7%
Margen EBIT	15,5%	21,1%	22,6%	24,6%	26,2%	26,0%	25,8%	25,6%	25,4%	25,1%	
BAI	86	219	226	247	266	257	253	248	243	236	-2,3%
BNA	59	166	171	197	200	203	200	196	192	187	-1,4%
Tasa de variación interanual		179%	3%	15%	1%	1%	-2%	-2%	-2%	-3%	

*: TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

Resumen Balance de Situación

	2014r	2015r	2016r	2017r	2018r	2019e	2020e	2021e	2022e	2022e
Activo No Corriente	1.016	963	901	838	756	755	754	753	751	750
Activo Circulante	516	468	437	400	426	543	648	750	850	947
Total Activo	1.532	1.431	1.338	1.238	1.182	1.299	1.402	1.503	1.601	1.697
FFPP	1.193	1.075	965	854	832	933	1.033	1.131	1.226	1.320
Minoritarios	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pasivo no corriente	18	26	18	14	9	9	9	9	9	9
Deuda financiera	75	76	66	54	48	47	52	56	61	66
Pasivo Corriente	245	254	288	316	294	310	309	307	305	302
Total Pasivo	1.532	1.431	1.338	1.238	1.182	1.299	1.402	1.503	1.601	1.697

Valoración Descuento Cash Flow Libre (Valor Compañía)

	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	VR
+BNA	203	200	196	192	187	2.419
+Amortizaciones	209	207	205	203	200	
+Gastos Financieros *(1-t)	1,08	1,19	1,31	1,42	1,52	
- Inversiones en activos fijos	216	214	212	209	206	
- Inversiones en circulante	-16,4	-0,1	-0,3	-0,5	-0,7	
= CFL	213	194	191	187	183	

WACC	8,6%
g	1,0%
EV	2.364 M€
- Deuda Neta / + Caja Neta	129 M€
- Minoritarios	0 M€
EqV	2.493 M€
Nº acciones	327 M
Estimación DCF	7,61 €/acción

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de **7,6€/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 +10%** 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%
8,24%	7,47	7,64	7,81	8,00	8,20	8,42	8,65
8,34%	7,39	7,55	7,72	7,90	8,10	8,31	8,53
8,44%	7,31	7,46	7,63	7,80	7,99	8,19	8,41
8,54%	7,22	7,37	7,54	7,71	7,89	8,09	8,30
8,64%	7,14	7,29	7,45	7,61	7,79	7,98	8,18
8,74%	7,07	7,21	7,36	7,52	7,69	7,88	8,08
8,84%	6,99	7,13	7,28	7,43	7,60	7,78	7,97
8,94%	6,92	7,05	7,19	7,35	7,51	7,68	7,87
9,04%	6,84	6,97	7,11	7,26	7,42	7,59	7,77

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

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

Ramón Forcada Rafael Alonso Pilar Aranda Ramón Carrasco Juan Tuesta Aránzazu Cortina Luis Piñas

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)