

Sector: Media

Internet y la caída de ingresos publicitarios son su principal amenaza. Su balance saneado, rentabilidad por dividendo y liderazgo nos llevan a mantener en Neutral

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €): 2.475 M€
Último: 7,56 €/acc.
Nº Acciones (M.): 327 M acc.
Min / Max (52 sem): 6,57€ / 10,81€
Cód. Reuters / Bloomberg: TL5 MC / TL5 SM

Principales cifras*	2T18	2T17	Est.**	Var. a/a
Ingresos	278,3	268,1	280,0	3,8%
Costes operativos	186,4	181,3		2,8%
EBITDA	91,9	86,9	89,8	5,8%
Margen EBITDA	33,0%	32,4%		
EBIT	88,7	82,5		7,6%
Margen EBIT	31,9%	30,8%		
BNA	72,1	65,1	66,7	10,6%

* Cifras en millones de euros

**Estimaciones consenso Bloomberg

Principales cifras*	2017r	2018e	2019e	2020e	TAMI
Ingresos	996	1.018	1.020	1.037	1%
Margen Bruto	58,3%	56,6%	57,6%	57,6%	
EBITDA	264	258	263	268	1%
Margen EBITDA	26,5%	25,4%	25,8%	25,9%	
EBIT	245	239	244	249	0%
Margen EBIT	24,6%	23,5%	23,9%	24,0%	
BNA	197	190	194	198	0%
% incremento BNA		-4%	2%	2%	

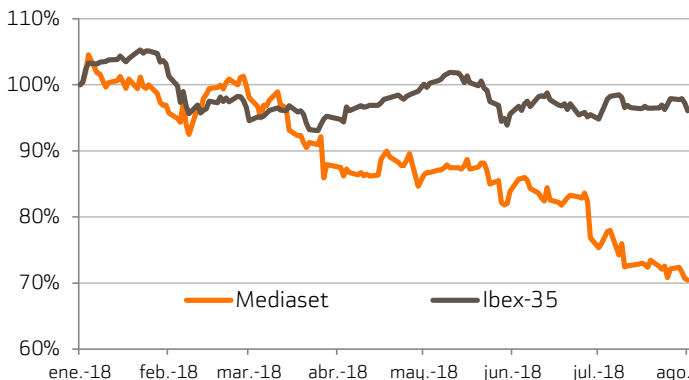
* Cifras en millones de euros

*TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

Principales ratios	2017r	2018e	2019e	2020e	2021e
PER*	16,0 x	13,0 x	12,8 x	12,5 x	12,5 x
Rent. dividendo*	6,4%	8,2%	8,3%	8,5%	8,5%
FCF yield*	6,4%	7,4%	8,3%	8,4%	8,4%
BPA (€/acc)	0,59	0,58	0,59	0,60	0,60
DPA (€/acc)	0,60	0,62	0,63	0,64	0,64
DN/FFPP	Caja neta positiva en todo el periodo				
DN/EBITDA	Caja neta positiva en todo el periodo				
ROE	21,9%	21,4%	22,1%	22,9%	23,1%

*2017 con cotización de cierre de año. 2018/19/20/21 con última cotización

Evolución bursátil vs IBEX (base 100)



MEDIASET

Precio Objetivo: 8,69 €
Recomendación: Neutral

El 2T18 confirma el esperado repunte de los ingresos por publicidad derivado del Mundial de Rusia. A futuro la mayor amenaza para la Compañía continúa siendo la reducción del gasto en publicidad y la competencia desde Internet. Sin embargo, la posición de liderazgo de Mediaset en audiencia y publicidad le otorga una ventaja competitiva que pensamos que el mercado no está poniendo en precio. Además, valoramos positivamente el objetivo de aumentar los ingresos por publicidad en Internet +20%. Denota un cambio en la estrategia en la dirección adecuada. Todo ello unido a un balance extremadamente saneado, una rentabilidad por dividendo muy elevada (8%) y a una corrección bursátil excesiva (-28%), nos lleva a mantener nuestra recomendación en Neutral. Pese a recortar nuestras estimaciones para próximos trimestres, nuestro precio objetivo se sitúa en 8,69€ (vs. 9,57€ anterior) y ofrece un potencial de +15%.

Los ingresos por publicidad se aceleran gracias al Mundial:

Resultados por encima de lo estimado en todas las partidas de la cuenta de resultados, salvo en ingresos que quedan en línea con el consenso. A esta evolución han contribuido de manera muy significativa los ingresos por publicidad, que tal y como estimábamos se han visto impulsados por la retransmisión del Mundial. En concreto, durante el trimestre aumentaban +4,5%. Con ello durante el 1S18 la evolución es plana, +0,3% vs. +0,6% el mercado. Todo ello, viene acompañado por un crecimiento más contenido de los costes operativos que permite que los márgenes EBITDA y EBIT continúen expandiéndose. Además, la Compañía sigue manteniendo el liderazgo en audiencia con una cuota de 30,4% en el trimestre vs. 26,6% Atresmedia. Su cuota de publicidad aumentó +0,9% hasta 44,2%.

Y los objetivos estratégicos mejoran:

La Compañía recorta su estimación de costes operativos hasta 760M€ vs. 770M€ anterior, fija un crecimiento de ingresos por publicidad en Internet de +20% y se compromete a mantener el liderazgo en audiencia y la cuota de mercado de publicidad.

Valoramos especialmente su enfoque hacia Internet, que denota un cambio de estrategia en la dirección correcta. Los principales riesgos a futuro para Mediaset siguen siendo la caída del gasto en publicidad y la creciente competencia desde Internet. En este sentido, según datos de Infoadex, los ingresos por publicidad en televisión en el 1S18 cayeron un -1% mientras que los de Internet aumentaron +11,7%. Sin embargo, es precisamente la posición de liderazgo en audiencia y publicidad lo que otorga a Mediaset una ventaja competitiva frente a sus competidores. Punto que pensamos que el mercado no está poniendo en precio.

Mantenemos nuestra recomendación en Neutral. Además, de su posición líder nos basamos en:

- Un balance muy saneado con caja neta positiva que facilita el mantenimiento de una rentabilidad por dividendo muy elevada. Superior al 8,0% estimado para 2018.
- Una corrección bursátil que nos parece excesiva, -28% en el acumulado anual.
- Un potencial de +15%. Pese a que recortamos nuestras estimaciones de ingresos para próximos ejercicios, nuestro precio objetivo queda en 8,69€ (vs. 9,57€ anterior).

Equipo de Análisis de Bankinter:

Esther Gutiérrez de la Torre (analista principal de este informe)

Ramón Forcada Rafael Alonso Pilar Aranda Ramón Carrasco Jesús Amador Aránzazu Cortina

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/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	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	TAMI'17-'22
Ingresos	932	972	992	996	1.018	1.020	1.037	1.047	1.057	1,2%
Margen Bruto	50,1%	46,2%	55,6%	58,3%	56,6%	57,6%	57,6%	57,6%	57,6%	
EBITDA	162	222	242	264	258	263	268	267	267	0,2%
Margen EBITDA	17,4%	22,9%	24,4%	26,5%	25,4%	25,8%	25,9%	25,5%	25,2%	
EBIT	145	205	224	245	239	244	249	248	247	0,2%
Margen EBIT	15,5%	21,1%	22,6%	24,6%	23,5%	23,9%	24,0%	23,7%	23,4%	
BAI	86	219	226	247	241	246	251	250	249	0,2%
BNA	59	166	171	197	190	194	198	198	197	-0,1%
Tasa de variación interanual		179%	3%	15%	-4%	2%	2%	0%	0%	

*: TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

Resumen Balance de Situación

	2014r	2015r	2016r	2017r	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e
Activo No Corriente	971	917	866	828	830	833	835	838	842
Activo Circulante	516	469	437	407	358	342	329	315	316
Total Activo	1.486	1.386	1.303	1.235	1.188	1.175	1.165	1.153	1.158
FFPP	1.181	1.062	975	900	889	877	865	853	841
Minoritarios	8	8	8	0	0	0	0	0	0
Pasivo no corriente	31	26	35	32	34	32	32	31	45
Deuda financiera	47	42	38	38	29	29	28	28	28
Pasivo Corriente	219	248	246	265	237	237	240	241	244
Total Pasivo	1.486	1.386	1.303	1.235	1.188	1.175	1.165	1.153	1.158

Valoración Descuento Cash Flow Libre (Valor Compañía)

	2018e	2019e	2020e	2021e	2021e	VR
+BNA	190	194	198	198	197	2.881
+Amortizaciones	233	234	237	239	242	
+Gastos Financieros *(1-t)	0,69	0,68	0,67	0,66	0,65	
- Inversiones en activos fijos	222	222	226	228	230	
- Inversiones en circulante	19,1	-0,1	0,9	0,6	0,6	
= CFL	183	206	209	209	208	

WACC	8,3%
g	1,0%
EV	2.735 M€
- Deuda Neta / + Caja Neta	111 M€
- Minoritarios	0 M€
EqV	2.845 M€
Nº acciones	327 M
Estimación DCF	8,69 €/acción

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de **8,69€/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 +15%** 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%
7,90%	8,51	8,72	8,94	9,18	9,43	9,71	10,00
8,00%	8,40	8,60	8,82	9,05	9,30	9,56	9,85
8,10%	8,30	8,49	8,70	8,93	9,17	9,42	9,70
8,20%	8,20	8,39	8,59	8,81	9,04	9,29	9,56
8,30%	8,10	8,28	8,48	8,69	8,91	9,16	9,42
8,40%	8,00	8,18	8,37	8,58	8,79	9,03	9,28
8,50%	7,91	8,08	8,27	8,47	8,68	8,90	9,15
8,60%	7,82	7,99	8,17	8,36	8,56	8,78	9,02
8,70%	7,73	7,89	8,07	8,25	8,45	8,67	8,89

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 Jesús Amador Aránzazu Cortina

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)