

Sector: Media

*Subimos a Neutral por la caída acumulada, pero nuestra visión sobre el sector es negativa*

### Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €): 1.053 M€  
 Último: 3,22 €/acc.  
 N° Acciones (M.): 327 M acc.  
 Min / Max (52 sem): 2,6€ / 7,0€  
 Cód. Reuters / Bloomberg: TL5 MC / TL5 SM

Principales cifras*	1T20	1T19	Est.**	Var. a/a
Ingresos	229,8	226,1	216,0	1,6%
Costes operativos	162,5	155,7		4,4%
EBITDA	67,3	70,4	59,0	-4,4%
Margen EBITDA	29,3%	31,1%		
EBIT	61,8	66,6		-7,2%
Margen EBIT	26,9%	29,5%		
BNA	48,9	53,1	43,0	-7,9%

\* Cifras en millones de euros

\*\* Estimaciones consenso Bloomberg

Principales cifras*	2018r	2019e	2020e	2021e	TAMI
Ingresos	974	939	830	889	-3%
Margen Bruto	59,3%	63,8%	59,6%	59,6%	
EBITDA	277	285	181	200	-10%
Margen EBITDA	28,4%	30,4%	21,8%	22,5%	
EBIT	257	265	161	180	-11%
Margen EBIT	26,4%	28,2%	19,4%	20,2%	
BNA	200	212	124	138	-12%
% incremento BNA		6%	-4,2%	12%	

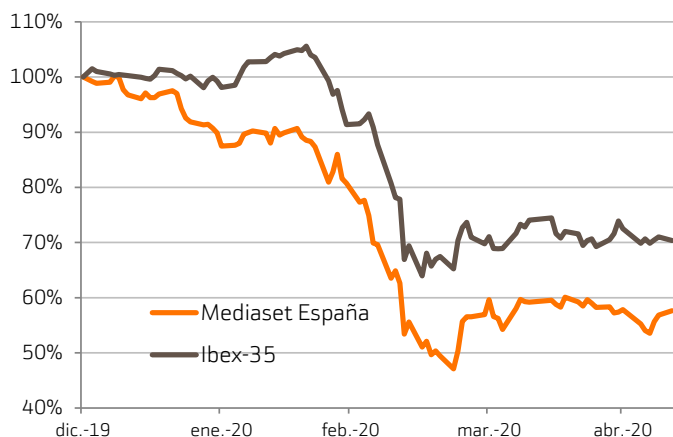
\* Cifras en millones de euros

\*TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

Principales ratios	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
PER*	8,8 x	8,5 x	7,6 x	8,4 x	9,5 x
Rent. dividendo*	10,6%	10,9%	12,9%	11,6%	10,3%
BPA (€/acc)	0,65	0,38	0,42	0,38	0,34
DPA (€/acc)	0,60	0,35	0,41	0,37	0,33
DN/FFPP	0,06	0,04	0,05	0,06	0,07
DN/EBITDA	0,20	0,22	0,25	0,31	0,37
ROE	23,1%	13,4%	14,9%	13,4%	11,9%

\*2019 con cotización de cierre de año. 2020/21/22/23 con última cotización

### Evolución bursátil vs IBEX (base 100)



## MEDIASET

Precio Objetivo: 3,8 €  
 Recomendación: Neutral  
 Analista: Esther Gutiérrez de la Torre, CFA

*El primer trimestre muestra una evolución relativa más que aceptable dado el contexto. Sin embargo, la tendencia de caída de ingresos por publicidad continuará a futuro. La contracción que prevemos para el PIB este año profundizará este retroceso. Ajustamos nuestras estimaciones a la baja y nuestro precio objetivo cae hasta 3,8€ (desde 4,7€). Sin embargo, el castigo en bolsa al valor ha sido muy acusado (-42% acumulado anual) y nos lleva a elevar recomendación a Neutral desde Vender.*

**El primer trimestre muestra cifras aceptables, pero la tendencia de fondo sigue siendo débil.**

Las cifras del primer trimestre batan las estimaciones del consenso y muestran una buena evolución teniendo en cuenta que el mercado publicitario cae en el periodo casi -10%. La posición de liderazgo en audiencia ayuda sin duda a amortiguar esta caída y los ingresos de la Compañía logran avanzar casi +2%. Los costes operativos repuntan (+4,4%), algo poco habitual, y contribuyen a los retrocesos en EBITDA y EBIT. Por el lado del balance, la Compañía no recupera su posición tradicional de caja neta, pero mantiene una deuda neta muy reducida (18,8M€) y que cae desde el cierre de 2019 (30,2M€).

En conjunto, los resultados son más que aceptables en el contexto actual. Sin embargo, **mantenemos una visión negativa sobre el sector de media tradicional.** Pensamos que el cambio estructural en el sector cronificará la caída de ingresos por publicidad en favor de compañías de contenidos por Internet como Netflix o Disney Plus.

Además, el actual contexto profundizará el retroceso de los ingresos publicitarios. El cierre de la actividad económica provocará una caída del PIB acusada. Nuestro escenario central estima un retroceso de -4,8% para el PIB español. **El gasto publicitario está íntimamente ligado al crecimiento económico y, por tanto, sufrirá un importante retroceso.**

En un contexto como el actual las compañías centran sus esfuerzos en mantener buenos niveles de caja y reducen costes al máximo. Será así especialmente en sectores tradicionalmente muy activos en publicidad como los autos o los bancos.

Por ello, ajustamos a la baja nuestras estimaciones para este ejercicio mientras prevemos cierta recuperación en 2021. Sin embargo, la tendencia a largo plazo que barajamos sigue siendo negativa.

**Nuestro precio objetivo cae como consecuencia, hasta 3,8€ desde 4,7€ anterior. Ahora bien, el correctivo en bolsa del valor ha sido muy acusado.** Acumula una caída de -42% en el año. Por ello, nuestro precio objetivo implica un potencial de revalorización cercano a +19%. Por este motivo, mejoramos nuestra **recomendación a Neutral desde Vender.** Sin embargo, **insistimos en que la mejora se debe únicamente a razones de valoración y no a un cambio fundamental sobre nuestras perspectivas para el sector.**

Todos nuestros informes disponibles en:

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

<https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>

Avda. de Bruselas, 14  
 28108 Alcobendas, Madrid

Cifras en millones de euros

## Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	TAMI'19-24
Ingresos	985	986	974	939	830	889	878	865	846	-2,1%
Margen Bruto	55,3%	57,8%	59,3%	63,8%	59,6%	59,6%	59,6%	59,6%	59,6%	
EBITDA	242	264	277	285	181	200	183	166	147	-12,4%
Margen EBITDA	24,6%	26,8%	28,4%	30,4%	21,8%	22,5%	20,8%	19,2%	17,4%	
EBIT	224	245	257	265	161	180	163	146	127	-13,7%
Margen EBIT	22,8%	24,9%	26,4%	28,2%	19,4%	20,2%	18,5%	16,8%	15,0%	
BAI	226	247	266	271	155	174	156	139	119	-15,2%
BNA	171	197	200	212	124	138	125	111	95	-14,9%
Tasa de variación interanual		15%	1%	6%	-42%	12%	-10%	-11%	-14%	

\*: TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

## Resumen Balance de Situación

	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Activo No Corriente	866	828	775	999	1.006	1.014	1.022	1.030	1.110
Activo Circulante	437	407	421	424	377	401	404	404	403
Total Activo	1.303	1.235	1.196	1.423	1.383	1.415	1.426	1.434	1.513
FFPP	975	900	905	912	921	924	926	928	930
Minoritarios	8	0	0	3	4	4	4	4	4
Pasivo no corriente	35	32	37	56	54	52	51	49	80
Deuda financiera	38	38	40	219	203	222	234	244	291
Pasivo Corriente	246	265	214	232	201	213	212	209	208
Total Pasivo	1.303	1.235	1.196	1.423	1.383	1.415	1.426	1.434	1.513

## Valoración Descuento Cash Flow Libre (Valor Compañía)

	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	VR
+BNA	124	138	125	111	95	1.212
+Amortizaciones	194	207	205	202	198	
+Gastos Financieros *(1-t)	4,88	5,33	5,61	5,85	6,98	
- Inversiones en activos fijos	187	201	207	204	199	
- Inversiones en circulante	-26,2	3,9	-0,7	-0,9	-1,2	
= CFL	162	146	129	116	102	

WACC	8,9%
g	0,5%
EV	1.310 M€
- Deuda Neta / + Caja Neta	56 M€
- Minoritarios	3 M€
EqV	1.251 M€
Nº acciones	327 M
Estimación DCF	3,8 €/acción

## Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de **3,8€/acc** siguiendo el método de descuento de flujo de caja libre empleando a tal efecto las hipótesis sintetizadas en las tablas adjuntas.

## Matriz de Sensibilidad

WACC	Crecimiento Sostenible Esperado (g)						
	0,20%	0,30%	0,40%	0,50%	0,60%	0,70%	0,90%
8,53%	3,90	3,93	3,97	4,00	4,04	4,07	4,15
8,63%	3,86	3,89	3,92	3,95	3,99	4,02	4,10
8,73%	3,81	3,84	3,88	3,91	3,94	3,98	4,05
8,83%	3,77	3,80	3,83	3,86	3,90	3,93	4,00
8,93%	3,73	3,76	3,79	3,82	3,85	3,88	3,95
9,03%	3,69	3,72	3,75	3,78	3,81	3,84	3,90
9,13%	3,65	3,68	3,71	3,73	3,76	3,79	3,86
9,23%	3,61	3,64	3,67	3,69	3,72	3,75	3,81
9,33%	3,57	3,60	3,63	3,65	3,68	3,71	3,77

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

### 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](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	Aránzazu Cortina - Industriales
Rafael Alonso - Bancos	Juan Moreno - Inmobiliarias
Pilar Aranda - Petróleo	Pedro Echeguren - Farma & Salud
Esther Gutiérrez de la Torre - Autos	Juan Tuesta - Construcción & Tecnología
Luis Piñas - Alimentación/Distribución	Ana de Castro - Analista
Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo	Aránzazu Bueno - Eléctricas
Eduardo Cabero - Seguros	Joao Pisco - Portugal
Rafael Diogo - Portugal	Susana André - Portugal, Assistant

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