

Sector: Media

Las estimaciones a futuro empeoran en un entorno de menor crecimiento y mayor incertidumbre

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €):	1.440 M€
Último:	4,60 €/acc.
Nº Acciones (M.):	313 M acc.
Min / Max (52 sem):	3,75€ / 5,89€
Cód. Reuters / Bloomberg:	TL5 MC / TL5 SM

Principales cifras*	4T20	4T21	Var a/a	Est**
Ingresos	290,0	272,5	-6,0%	275,3
Costes operativos	-187,4	-182,0	-2,9%	
EBITDA	102,6	90,6	-11,7%	94,6
Margen EBITDA	35,4%	33,2%		
EBIT	97,6	85,7	-12,2%	89,2
Margen EBIT	33,7%	31,4%		
BNA	75,5	66,9	-11,4%	67,9

* Cifras en millones de euros

** Estimaciones consenso Bloomberg

Principales cifras*	2021	2022e	2023e	2024e
Ingresos	866	895	917	929
Margen Bruto	62,9%	61,9%	61,9%	61,9%
EBITDA	245	218	223	220
Margen EBITDA	28,3%	24,4%	24,3%	23,7%
EBIT	225	194	197	194
Margen EBIT	26,0%	21,7%	21,5%	20,9%
BNA	181	154	157	154
% incremento BNA		-15%	2%	-1,7%

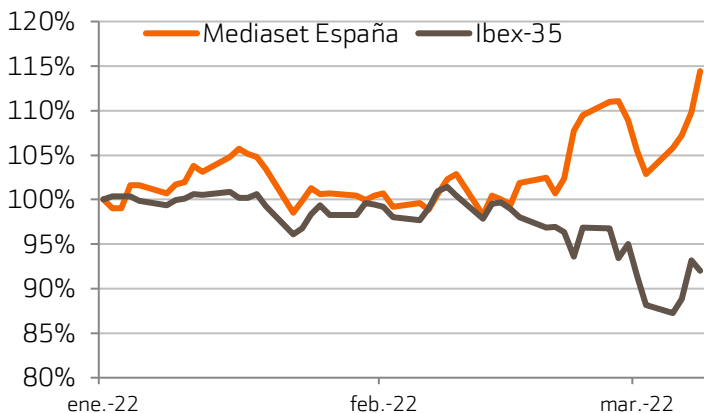
* Cifras en millones de euros

*TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

Principales ratios	2021	2022e	2023e	2023e
PER*	7,1 x	8,3 x	8,2 x	8,3 x
Rent. dividendo*	7,2%	6,2%	6,3%	6,3%
BPA (€/acc)	0,58	0,55	0,56	0,55
DPA (€/acc)	0,30	0,28	0,29	0,28
DN/FFPP		Caja neta positiva		
DN/EBITDA				
ROE	14,2%	10,3%	9,9%	9,3%

*2021 con cotización de cierre de año. 2022/23/24 con última cotización

Evolución bursátil vs IBEX (base 100)



MEDIASET

Precio Objetivo:	5,2 €
Recomendación:	Neutral
Potencial:	12%
Analista:	Esther Gutiérrez de la Torre, CFA

Los resultados del 4T muestran una debilidad mayor de lo estimado en ingresos por publicidad y márgenes. La parte positiva es el anuncio de un programa de recompra de acciones. A futuro las previsiones de crecimiento del PIB empeoran y la incertidumbre aumenta. La inversión publicitaria sufrirá las consecuencias y, por tanto, ajustamos a la baja nuestras estimaciones para Mediaset. Con ello, nuestro precio objetivo cae hasta 5,2€, desde 5,4€ anterior. El potencial de revalorización desde los niveles actuales de cotización alcanza +12% y nos lleva a mantener recomendación en Neutral. Entre los principales motivos que podrían llevarnos a revisar al alza nuestra valoración, destaca la concreción de un movimiento corporativo dirigido a consolidar el sector de media europeo creando sinergias y facilitando la competencia con grandes plataformas de internet.

Los resultados del 4T 2021 evidencian un debilitamiento mayor de lo estimado en diversos aspectos:

(i) El mercado publicitario de televisión, negocio principal de la Compañía, se contrae -4,8% y los ingresos brutos por publicidad de Mediaset caen -4,3%.

(i) Los márgenes EBITDA y EBIT caen con fuerza.

(ii) La cuota en el mercado publicitario audiovisual (TV + digital) cae frente a 2020 (24,4% vs. 25% en 2020) y en el mercado televisivo queda plana. La parte positiva es que sigue liderando audiencias (28,2% de cuota en total individuos total día).

Destaca el lanzamiento de un programa de recompra de acciones por 150M€, con el límite del 10% del capital social. Actualmente dicho importe equivale al 10,4% del capital, por lo que superaría dicho límite. En cualquier caso se trata de una buena noticia y el principal motivo de la reacción alcista de la cotización tras la publicación de resultados.

A futuro un escenario de menor crecimiento, derivado en gran medida de las consecuencias de la guerra Rusia/Ucrania, aumenta la incertidumbre sobre la inversión publicitaria. En gran medida por el efecto negativo que provocará sobre grandes anunciantes como compañías de consumo, bancos o autos.

Por todo ello, revisamos a la baja nuestras estimaciones para el conjunto de 2022. Nuestro precio objetivo cae hasta 5,2€, desde 5,4€ anterior. El potencial de revalorización desde los niveles actuales de cotización alcanza +12% y nos lleva a mantener recomendación en Neutral.

Entre los principales motivos que podrían llevarnos a revisar al alza nuestra valoración, destaca la concreción de un movimiento corporativo dirigido a consolidar el sector de media europeo creando sinergias y facilitando la competencia con grandes plataformas como Netflix, Disney Plus o Amazon Prime.

Todos nuestros informes disponibles en:

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

	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI'21-'26
Ingresos	974	939	826	866	895	917	929	940	949	1,9%
Margen Bruto	59,3%	63,8%	65,0%	62,9%	61,9%	61,9%	61,9%	61,9%	61,9%	
EBITDA	277	285	252	245	218	223	220	219	221	-2,1%
Margen EBITDA	28,4%	30,4%	30,5%	28,3%	24,4%	24,3%	23,7%	23,3%	23,3%	
EBIT	257	265	231	225	194	197	194	191	193	-3,1%
Margen EBIT	26,4%	28,2%	27,9%	26,0%	21,7%	21,5%	20,9%	20,4%	20,3%	
BAI	266	271	231	231	194	197	194	192	193	-3,6%
BNA	200	212	179	181	154	157	154	152	153	-3,3%
Tasa de variación interanual		6%	-16%	1%	-15%	2%	-2%	-1%	1%	

*: TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

Resumen Balance de Situación

	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Activo No Corriente	775	999	1.096	1.148	1.194	1.240	1.286	1.333	1.378
Activo Circulante	421	424	629	560	637	699	710	718	725
Total Activo	1.196	1.423	1.725	1.708	1.831	1.939	1.996	2.051	2.104
FFPP	905	912	1.110	1.273	1.498	1.574	1.649	1.722	1.797
Minoritarios	0	3	2	2	5	5	5	5	6
Pasivo no corriente	37	56	77	85	80	78	77	72	68
Deuda financiera	40	219	341	142	32	61	43	30	9
Pasivo Corriente	214	232	195	206	216	221	222	221	224
Total Pasivo	1.196	1.423	1.725	1.708	1.831	1.939	1.996	2.051	2.104

Valoración Descuento Cash Flow Libre (Valor Compañía)

	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	VR
+BNA	154	157	154	152	153	1.484
+Amortizaciones	158	163	166	168	171	
+Gastos Financieros *(1-t)	0,15	0,29	0,21	0,14	0,04	
- Inversiones en activos fijos	181	186	188	190	192	
- Inversiones en circulante	-7,0	4,2	-1,0	1,4	1,1	
= CFL	139	130	133	129	130	

WACC	9,3%
g	0,5%
EV	1.461 M€
- Deuda Neta / + Caja Neta	-158 M€
- Minoritarios	2 M€
EqV	1.616 M€
Nº acciones	313 M
Estimación DCF	5,2 €/acción

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de **5,2€/acc** siguiendo el método de descuento de flujo de caja libre empleando a tal efecto las hipótesis sintetizadas en las tablas adjuntas. **Potencial +12%**.

Matriz de Sensibilidad

WACC	Crecimiento Sostenible Esperado (g)						
	0,20%	0,30%	0,40%	0,50%	0,60%	0,70%	0,90%
8,93%	5,26	5,30	5,34	5,38	5,42	5,46	5,55
9,03%	5,20	5,24	5,28	5,32	5,36	5,41	5,49
9,13%	5,15	5,19	5,23	5,27	5,31	5,35	5,43
9,23%	5,10	5,14	5,17	5,21	5,25	5,29	5,37
9,33%	5,05	5,09	5,12	5,16	5,20	5,24	5,32
9,43%	5,00	5,04	5,07	5,11	5,14	5,18	5,26
9,53%	4,95	4,99	5,02	5,06	5,09	5,13	5,21
9,63%	4,91	4,94	4,97	5,01	5,04	5,08	5,15
9,73%	4,86	4,89	4,93	4,96	4,99	5,03	5,10

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

Todos nuestros informes disponibles en:
<https://bankinter.com/broker/analisis>
www.bankinter.com

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

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo
11/11/2021	Neutral	5,40 €
16/08/2021	Neutral	6,20 €
04/05/2021	Neutral	5,90 €
12/03/2021	Neutral	5,90 €

INFORMACION IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website:

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>

- 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, PER Teórico

La identificación de las fuentes de información empleadas más relevantes se ofrece en:

https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/fuentes-de-informacion.pdf

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/responsabilidad-legal.pdf

NOTAS DE COMPAÑÍAS RECIENTEMENTE PUBLICADAS.-

Todas nuestras notas de compañías se encuentran disponibles en: [Link a los informes de compañías](#)

EQUIPO DE ANÁLISIS

Ramón Forcada - Director

Rafael Alonso - Bancos

Pedro Echeguren - Farma & Salud

Juan Tuesta - Construcción & Tecnología

Eduardo Cabero - Seguros

Aránzazu Bueno - Eléctricas

Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas

Luis Piñas - Aliment./Distribución &Otros

Juan Moreno - Inmobiliarias

Aránzazu Cortina - Industriales

Esther Gutiérrez de la Torre - Autos

Elena Fernández-Trapiella - Consumo&Lujo

Jorge Pradilla - Logística

Filipe Aires - Químicas & Papel

Mariana Queirós Ferro - Telecoms

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