

Sector: Media

La inversión publicitaria ganará inercia conforme la actividad se normalice

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €):	1.729 M€
Último:	5,52 €/acc.
Nº Acciones (M.):	313 M acc.
Min / Max (52 sem):	2,67€ / 5,82€
Cód. Reuters / Bloomberg:	TL5 MC / TL5 SM

Principales cifras*	1T20	1T21	Var a/a	Est**
Ingresos	229,8	184,0	-19,9%	191,0
Costes operativos	-162,5	-132,6	-18,4%	
EBITDA	67,3	51,3	-23,8%	47,6
Margen EBITDA	29,3%	27,9%		
EBIT	61,8	47,1	-23,8%	
Margen EBIT	26,9%	25,6%		
BNA	48,9	36,7	-24,9%	34,0

* Cifras en millones de euros

** Estimaciones consenso Bloomberg

Principales cifras*	2020	2021e	2022e	2023e
Ingresos	826	887	929	905
Margen Bruto	65,0%	61,2%	61,2%	61,2%
EBITDA	252	249	264	240
Margen EBITDA	30,5%	28,1%	28,4%	26,5%
EBIT	231	227	242	217
Margen EBIT	27,9%	25,6%	26,0%	24,0%
BNA	179	179	191	172
% incremento BNA		0%	7%	-10%

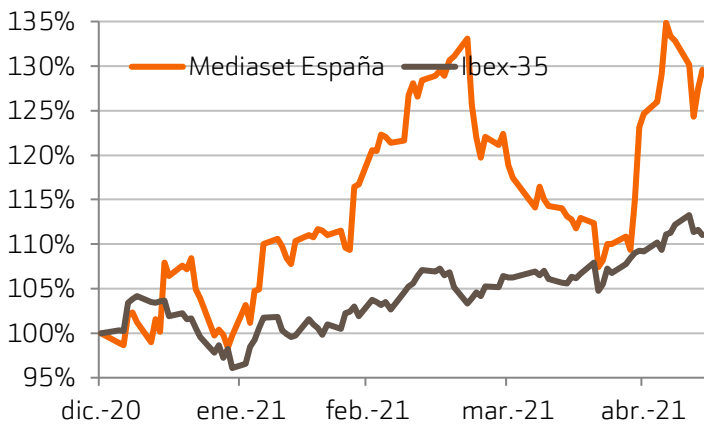
* Cifras en millones de euros

*TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

Principales ratios	2020	2021e	2022e	2023e
PER*	7,5 x	9,7 x	9,1 x	10,0 x
Rent. dividendo*	0,0%	5,3%	5,7%	5,1%
BPA (€/acc)	0,57	0,57	0,61	0,55
DPA (€/acc)	0,00	0,29	0,31	0,28
DN/FFPP		Caja neta positiva		
DN/EBITDA				
ROE	16,1%	14,9%	14,8%	12,5%

*2020 con cotización de cierre de año. 2021/22/23 con última cotización

Evolución bursátil vs IBEX (base 100)



Todos nuestros informes disponibles en:

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

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

MEDIASET

Precio Objetivo:	5,9 €
Recomendación:	Neutral
Potencial:	7%
Analista:	Esther Gutiérrez de la Torre, CFA

El arranque de año muestra un comportamiento débil, pero mejor de lo estimado. Los ingresos por publicidad caen más que la media del mercado en un escenario de menor audiencia. Los datos de Infoadex siguen mostrando un mejor comportamiento del segmento digital frente a la TV. Los márgenes EBITDA y EBIT se contraen y el BNA retrocede -25%. La reactivación económica ayudará a impulsar la inversión publicitaria a lo largo de próximos meses. Mantenemos inalterada nuestra estimación de crecimiento de ingresos este año (ligeramente por encima de +7%) y el próximo (+5%). A partir de dicho momento los ingresos por publicidad seguirán una senda de debilitamiento en las compañías de media tradicional. Mantenemos recomendación en Neutral con Precio Objetivo 5,9€. Potencial +7%.

La parte alta de la cuenta de resultados defrauda expectativas, pero el resto las bate. La evolución interanual es débil. **Caen tanto los ingresos por publicidad (-15,7%) como los "otros ingresos"** (ventas de contenidos, el cine y las suscripciones a Mitele Plus, descienden -43,1%). De hecho, el comportamiento de Mediaset es más débil que el del mercado en un contexto en el que la audiencia se redujo hasta 27,8% en total individuo total día vs. 28,1% en 1T20. Según Infoadex, **el mercado publicitario de TV se contrajo -13,6% mientras el digital avanzó +7,5%**. Tendencia que vuelve a evidenciar lo que venimos defendiendo desde hace mucho tiempo: el sector se encuentra en un momento de cambio estructural en el que las grandes plataformas de Internet consiguen cada vez una mayor proporción de la inversión publicitaria.

Los costes operativos vuelven a reducirse (-18,4%), pero lo hacen menos que los ingresos netos totales (-19,9%) y, con ello, los márgenes EBITDA y EBIT retroceden durante el trimestre. Todo ello conduce a una caída relevante (-25%) del BNA).

Por el lado del balance, la caja neta cierra el trimestre en 95,6M€, lo que implica una reducción de -22,4% desde el cierre de 2020.

De cara al resto del ejercicio mantenemos nuestras estimaciones inalteradas. **Nuestro precio objetivo permanece en 5,9€**. El **potencial** desde niveles actuales de cotización alcanza **+7%** y **nuestra recomendación permanece en Neutral**.

La reactivación económica favorecerá una recuperación de la inversión publicitaria. **Estimamos que los ingresos de Mediaset avanzarán ligeramente por encima de +7% en el conjunto del ejercicio** y que esa buena evolución se prolongará hasta 2022 con un crecimiento próximo al +5%. Sin embargo, a partir de dicho momento los ingresos por publicidad seguirán una senda de debilitamiento en las compañías de media tradicional.

Nos parece también relevante y positivo el acuerdo entre Mediaset Italia y Vivendi para poner fin a sus disputas legales. Esta decisión podría impulsar la estrategia de expansión para crear un líder paneuropeo en el sector.

Cifras en millones de euros

Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI'20-'25
Ingresos	986	974	939	826	887	929	905	923	937	2,6%
Margen Bruto	57,8%	59,3%	63,8%	65,0%	61,2%	61,2%	61,2%	61,2%	61,2%	
EBITDA	264	277	285	252	249	264	240	242	242	-0,8%
Margen EBITDA	26,8%	28,4%	30,4%	30,5%	28,1%	28,4%	26,5%	26,2%	25,9%	
EBIT	245	257	265	231	227	242	217	219	219	-1,0%
Margen EBIT	24,9%	26,4%	28,2%	27,9%	25,6%	26,0%	24,0%	23,7%	23,4%	
BAI	247	266	271	231	225	240	216	219	220	-1,0%
BNA	197	200	212	179	179	191	172	174	175	-0,4%
Tasa de variación interanual		1%	6%	-16%	0%	7%	-10%	1%	1%	

*: TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

Resumen Balance de Situación

	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Activo No Corriente	828	775	999	1.096	1.099	1.112	1.124	1.136	1.149
Activo Circulante	407	421	424	629	646	667	664	675	683
Total Activo	1.235	1.196	1.423	1.725	1.745	1.779	1.787	1.811	1.832
FFPP	900	905	912	1.110	1.196	1.289	1.373	1.457	1.542
Minoritarios	0	0	3	2	4	5	5	5	5
Pasivo no corriente	32	37	56	77	74	68	65	64	60
Deuda financiera	38	40	219	341	251	192	126	65	7
Pasivo Corriente	265	214	232	195	219	225	219	220	218
Total Pasivo	1.235	1.196	1.423	1.725	1.745	1.779	1.787	1.811	1.832

Valoración Descuento Cash Flow Libre (Valor Compañía)

	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	VR
+BNA	179	191	172	174	175	1.835
+Amortizaciones	155	162	158	161	163	
+Gastos Financieros *(1-t)	2,06	1,58	1,03	0,54	0,06	
- Inversiones en activos fijos	171	189	184	187	190	
- Inversiones en circulante	-11,9	1,1	-6,9	-0,3	1,7	
= CFL	177	164	155	149	147	

WACC	8,5%
g	0,5%
EV	1.846 M€
- Deuda Neta / + Caja Neta	-12 M€
- Minoritarios	2 M€
EqV	1.856 M€
Nº acciones	313 M
Estimación DCF	5,9 €/acción

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de **5,9€/acc** siguiendo el método de descuento de flujo de caja libre empleando a tal efecto las hipótesis sintetizadas en las tablas adjuntas. **Potencial +7%**.

Matriz de Sensibilidad

WACC	Crecimiento Sostenible Esperado (g)						
	0,20%	0,30%	0,40%	0,50%	0,60%	0,70%	0,90%
8,14%	6,06	6,11	6,17	6,23	6,29	6,35	6,47
8,24%	5,98	6,04	6,09	6,15	6,21	6,27	6,39
8,34%	5,91	5,96	6,02	6,07	6,13	6,19	6,31
8,44%	5,84	5,89	5,94	6,00	6,05	6,11	6,22
8,54%	5,77	5,82	5,87	5,93	5,98	6,03	6,15
8,64%	5,71	5,76	5,80	5,86	5,91	5,96	6,07
8,74%	5,64	5,69	5,74	5,79	5,84	5,89	5,99
8,84%	5,58	5,63	5,67	5,72	5,77	5,82	5,92
8,94%	5,52	5,56	5,61	5,65	5,70	5,75	5,85

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

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

NOTAS DE COMPANIAS

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

EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada - Director
Rafael Alonso - Bancos
Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas
Esther Gutiérrez de la Torre - Autos & Media
Luis Piñas - Alimentación/Distribución
Aránzazu Bueno - Eléctricas
Susana André - Portugal, Assistant
Álvaro Lence

Aránzazu Cortina - Industriales
Juan Moreno - Inmobiliarias & Hoteles
Pedro Echeguren - Farma & Salud
Juan Tuesta - Construcción & Tecnología
Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo y Telecom
Eduardo Cabero - Seguros
Jorge Pradilla
Adrián González

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