

Sector: Media

2020 termina mejor de lo estimado, pero el cambio estructural en el sector es una realidad

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €):	1.688 M€
Último:	5,39 €/acc.
Nº Acciones (M.):	313 M acc.
Min / Max (52 sem):	2,62€ / 5,54€
Cód. Reuters / Bloomberg:	TL5 MC / TL5 SM

Principales cifras*	2019	2020	Var a/a	Est**
Ingresos	939,0	826,0	-12,0%	820,0
Costes operativos	662,3	584,0	-11,8%	
EBITDA	285,2	251,9	-11,7%	217,0
Margen EBITDA	30,4%	30,5%		
EBIT	264,9	231,4	-12,7%	196,0
Margen EBIT	28,2%	28,0%		
BNA	211,7	178,7	-15,6%	153,0

* Cifras en millones de euros

** Estimaciones consenso Bloomberg

Principales cifras*	2019	2020e	2021e	TAMI
Ingresos	939	826	887	-3%
Margen Bruto	63,8%	65,0%	61,2%	
EBITDA	285	252	249	-7%
Margen EBITDA	30,4%	30,5%	28,1%	
EBIT	265	231	227	-7%
Margen EBIT	28,2%	27,9%	25,6%	
BNA	212	179	179	-8%
% incremento BNA		-16%	0%	

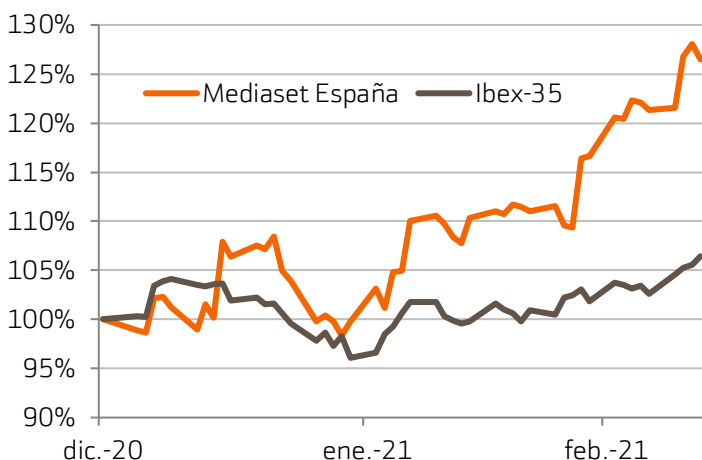
* Cifras en millones de euros

*TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

Principales ratios	2020e	2021e	2022e	2023e
PER*	7,5 x	9,4 x	8,8 x	9,8 x
Rent. dividendo*	0,0%	5,5%	5,8%	5,3%
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)



MEDIASET

Precio Objetivo: 5,9 €
 Recomendación: Neutral
 Potencial: 10%

Analista: Esther Gutiérrez de la Torre, CFA

2020 cierra mejor de lo estimado. Los ingresos por publicidad retroceden con fuerza, pero lo hacen menos que la media del mercado. Además, los otros ingresos (ventas de contenido, cine y suscripciones a Mitele Plus) continúan acelerando con fuerza. Los costes operativos siguen reduciéndose, impulsando los márgenes y el balance recupera su tradicional posición de caja neta positiva. Por todo ello, revisamos al alza nuestras estimaciones de crecimiento y nuestro precio objetivo avanza hasta 5,9€ desde 4,1€ anterior. El potencial desde los niveles actuales de cotización es +10% y nos lleva a mantener nuestra recomendación sobre el valor en Neutral.

Los resultados de 2020 superan las estimaciones del consenso. Principales claves:

(i) Los **ingresos brutos por publicidad** caen de manera acusada, -17,2% a/a. En cualquier caso lo hacen menos que la media del mercado. Según datos de Infoadex la caída de la inversión publicitaria en televisión alcanzó -18,4% en el acumulado de 2020.

Una vez más la partida de **"otros ingresos"** (ventas de contenidos, el cine y las suscripciones a Mitele Plus) se comporta de manera extraordinaria. Avanzan +53% a/a y **suaviza la caída de los ingresos totales** del grupo (-11,6% a/a).

(ii) El **apalancamiento operativo** queda de nuevo reflejado en estas cifras. Los costes operativos vuelven a caer (-11,8%) con más fuerza que los ingresos y el margen EBITDA mejora ligeramente respecto al año pasado.

(iii) La Compañía sigue siendo **líder en audiencia** (cuota de 28,4% en total individuos total día vs. 26,3% Atresmedia) y consigue mantener inalterada su cuota en el mercado publicitario respecto a 2019 (en 43,2%).

(iv) Por el lado del balance, Mediaset **consigue cerrar el ejercicio con caja neta positiva** (vs. deuda neta de 30,2M€ a cierre de 2019).

Tras estas cifras elevamos nuestras estimaciones de crecimiento futuro. Este año y el próximo la inversión publicitaria recuperará con fuerza gracias a la reactivación económica, que favorecerá una normalización en el gasto de los grandes anunciantes (compañías de autos, bancos o compañías de consumo discrecional). **Nuestro precio objetivo avanza hasta 5,9€ desde 4,1€ anterior.** El potencial desde los niveles actuales de cotización es +10%. Por tanto, **mantenemos nuestra recomendación sobre el valor en Neutral.**

A futuro seguimos apreciando una tendencia de debilitamiento en los ingresos por publicidad en medios tradicionales. Además, no consideramos sostenible de manera estructural la caída de los costes operativos de la Compañía. Finalmente, nos parece relevante el aumento del peso de los otros ingresos, pero conviene recordar que representan tan solo un 12,8% del total y, por tanto, su capacidad para amortiguar la caída del gasto publicitario es limitado.

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 +10%**.

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

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
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