

Sector: Media

A largo plazo siguen abiertos importantes frentes de riesgo para el sector.

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €):	1.179 M€
Último:	3,60 €/acc.
Nº Acciones (M.):	327 M acc.
Min / Max (52 sem):	2,6€ / 6,3€
Cód. Reuters / Bloomberg:	TL5 MC / TL5 SM

Principales cifras*	2T20	2T19	Var a/a
Ingresos	145,3	256,4	-43,3%
Costes operativos	113,0	163,8	-31,0%
EBITDA	32,3	92,7	-65,2%
Margen EBITDA	22,2%	36,2%	
EBIT	27,1	87,7	-69,1%
Margen EBIT	18,7%	34,2%	
BNA	21,1	74,3	-71,6%

* Cifras en millones de euros

**Estimaciones consenso Bloomberg

Principales cifras*	2018r	2019e	2020e	2021e	TAMI
Ingresos	974	939	811	852	-4%
Margen Bruto	59,3%	63,8%	59,6%	59,6%	
EBITDA	277	285	179	187	-12%
Margen EBITDA	28,4%	30,4%	22,1%	22,0%	
EBIT	257	265	159	167	-13%
Margen EBIT	26,4%	28,2%	19,6%	19,7%	
BNA	200	212	126	132	-13%
% incremento BNA		6%	-41%	5%	

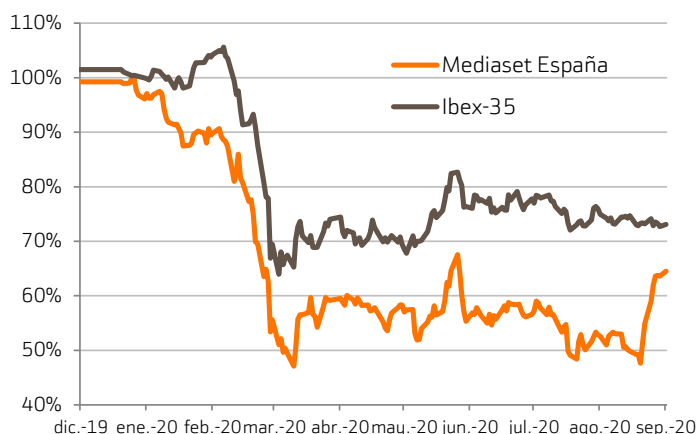
* Cifras en millones de euros

*TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

Principales ratios	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
PER*	8,8 x	9,4 x	8,9 x	9,4 x	9,9 x
Rent. dividendo*	10,6%	9,9%	11,0%	10,4%	10,0%
BPA (€/acc)	0,65	0,38	0,40	0,38	0,37
DPA (€/acc)	0,60	0,36	0,40	0,38	0,36
DN/FFPP	0,06	0,04	0,05	0,06	0,06
DN/EBITDA	0,20	0,21	0,25	0,29	0,34
ROE	23,1%	13,6%	14,3%	13,5%	12,8%

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

Evolución bursátil vs IBEX (base 100)



MEDIASET

Precio Objetivo:	4,0 €
Recomendación:	Neutral
Potencial:	10%
Analista:	Esther Gutiérrez de la Torre, CFA

El segundo semestre sorprende positivamente y la cuenta de resultados se deteriora menos de lo estimado. Apreciamos aspectos positivos que nos llevan a mantener nuestra recomendación en Neutral con precio objetivo 4,0€ (vs. 3,8€ anterior). Sin embargo, el sector media tradicional sigue presentando aspectos preocupantes. El principal, la tendencia estructural de reducción de ingresos publicitarios.

El segundo trimestre sorprende positivamente y la cuenta de resultados se deteriora menos de lo estimado.

Destacamos positivamente:

(i) **El avance de los "otros ingresos"**, +43,3% a/a. Esta partida incluye los ingresos relacionados con la venta de contenidos, el cine y las suscripciones a Mitele Plus. Se trata de una evolución muy positiva. Sin embargo, esta partida sigue teniendo un peso relativamente bajo en la cuenta de resultados (alcanza en el semestre 61,1M€ vs. unos ingresos brutos por publicidad de 325,1M€). Además, en próximos meses la falta de actividad cinematográfica debido a la crisis sanitaria pesará sobre esta partida.

(ii) **Aumento del consumo de televisión.** Las medidas de aislamiento social elevaron el consumo hasta 264 minutos persona/día, +17,4% a/a. Sin embargo, dadas las circunstancias, esta evolución no se ha podido traducir en un aumento de ingresos por publicidad.

(iii) **Posición de liderazgo en audiencia y en publicidad.** Mediaset alcanza una cuota de audiencia de 28,6% (vs. 26,1% Atresmedia) en el semestre y 43,3% en cuota de publicidad del mercado de TV (vs. 40,9% Atresmedia).

(iv) **Mejora del balance.** La deuda neta cae desde cierre de 2019. En concreto, se sitúa en 2,2M€ vs. 30,2M€ a cierre de 2019. Todo ello pese a la adquisición de un 4,25% de ProSiebenSat1 en el 1T20.

Todo ello nos lleva a **mantener nuestra recomendación en Neutral con precio objetivo 4,0€** (vs. 3,8€ anterior). Potencial +10%. Tras un -36% acumulado anual pensamos que la acción puede recuperar cierto terreno. Sin embargo, siguen existiendo factores que nos impiden elevar nuestra recomendación a Comprar.

El principal, nos preocupa la **tendencia estructural de reducción de ingresos en el sector media tradicional.** Son las grandes plataformas *online* (Netflix, Disney Plus, Amazon Prime Video) las que capturan más suscriptores y, por tanto, mayor gasto en publicidad.

En este sentido, este año el efecto del COVID-19 en las cuentas de grandes anunciantes (bancos, autos, belleza) y del sector empresarial en general pesará sobre el gasto en inversión. Las compañías centran sus esfuerzos en mantener un nivel adecuado de caja y reducen costes al máximo. Como ejemplo, según Infoadex, el mercado publicitario convencional cayó -27,9% en el 1S20.

Estimamos cierta recuperación en 2021, pero como indicamos a largo plazo la tendencia será de pérdida gradual de inercia.

Cifras en millones de euros

Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI'19-25
Ingresos	986	974	939	811	852	854	854	850	845	-1,7%
Margen Bruto	57,8%	59,3%	63,8%	59,6%	59,6%	59,6%	59,6%	59,6%	59,6%	
EBITDA	264	277	285	179	187	179	172	162	154	-9,7%
Margen EBITDA	26,8%	28,4%	30,4%	22,1%	22,0%	20,9%	20,1%	19,1%	18,3%	
EBIT	245	257	265	159	167	159	152	142	134	-10,8%
Margen EBIT	24,9%	26,4%	28,2%	19,6%	19,7%	18,6%	17,8%	16,7%	15,8%	
BAI	247	266	271	158	166	157	150	140	132	-11,3%
BNA	197	200	212	126	132	125	120	112	105	-11,0%
Tasa de variación interanual		1%	6%	-41%	5%	-5%	-5%	-7%	-6%	

*: TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

Resumen Balance de Situación

	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Activo No Corriente	828	775	999	1.005	1.013	1.020	1.027	1.034	1.041
Activo Circulante	407	421	424	368	386	392	395	398	399
Total Activo	1.235	1.196	1.423	1.373	1.399	1.412	1.423	1.432	1.440
FFPP	900	905	912	921	924	926	929	931	933
Minoritarios	0	0	3	4	4	4	4	4	4
Pasivo no corriente	32	37	56	54	52	51	49	48	46
Deuda financiera	38	40	219	197	213	225	234	244	252
Pasivo Corriente	265	214	232	197	206	207	207	206	206
Total Pasivo	1.235	1.196	1.423	1.373	1.399	1.412	1.423	1.432	1.440

Valoración Descuento Cash Flow Libre (Valor Compañía)

	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	VR
+BNA	132	125	120	112	105	1.268
+Amortizaciones	199	200	200	199	198	
+Gastos Financieros *(1-t)	1,75	1,84	1,92	2,00	2,07	
- Inversiones en activos fijos	192	201	201	200	199	
- Inversiones en circulante	2,7	0,2	0,0	-0,3	-0,3	
= CFL	138	125	120	113	106	

WACC	8,9%
g	0,5%
EV	1.301 M€
- Deuda Neta / + Caja Neta	2 M€
- Minoritarios	3 M€
EqV	1.295 M€
Nº acciones	327 M
Estimación DCF	4,0 €/acción

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de **4,0€/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%	4,04	4,07	4,11	4,15	4,18	4,22	4,30
8,63%	3,99	4,03	4,06	4,10	4,13	4,17	4,24
8,73%	3,95	3,98	4,01	4,05	4,08	4,12	4,19
8,83%	3,91	3,94	3,97	4,00	4,04	4,07	4,14
8,93%	3,86	3,89	3,92	3,96	3,99	4,02	4,09
9,03%	3,82	3,85	3,88	3,91	3,94	3,98	4,04
9,13%	3,78	3,81	3,84	3,87	3,90	3,93	4,00
9,23%	3,74	3,77	3,80	3,83	3,86	3,89	3,95
9,33%	3,70	3,73	3,75	3,78	3,81	3,84	3,91

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

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 & Hoteles
Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas	Pedro Echeguren - Farma & Salud
Esther Gutiérrez de la Torre - Autos & Media	Juan Tuesta - Construcción & Tecnología
Luis Piñas - Alimentación/Distribución	Ana de Castro - Analista
Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo y Telecom	Aránzazu Bueno - Eléctricas
Eduardo Cabero - Seguros	Susana André - Portugal, Assistant
Rafael Diogo - Portugal	

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