

Sector: Media

Los resultados batan en el 3T, persisten los riesgos a medio plazo

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €):	1.097 M€
Último:	3,35 €/acc.
Nº Acciones (M.):	327 M acc.
Min / Max (52 sem):	2,6€ / 6,3€
Cód. Reuters / Bloomberg:	TL5 MC / TL5 SM

Principales cifras*	3T20	3T19	Var a/a	Est**
Ingresos	171,5	178,3	-3,8%	175,8
Costes operativos	121,0	137,3	-11,9%	
EBITDA	50,5	41,0	23,2%	41,8
Margen EBITDA	29,4%	23,0%		
EBIT	44,0	36,0	22,2%	35,7
Margen EBIT	25,7%	20,2%		
BNA	33,2	29,6	12,2%	28,5

* Cifras en millones de euros

** Estimaciones consenso Bloomberg

Principales cifras*	2019	2020e	2021e	TAMI
Ingresos	939	801	876	-3%
Margen Bruto	63,8%	60,4%	60,4%	
EBITDA	285	192	226	-11%
Margen EBITDA	30,4%	23,9%	25,8%	
EBIT	265	172	206	-12%
Margen EBIT	28,2%	21,4%	23,6%	
BNA	212	137	164	-12%
% incremento BNA		-35%	20%	

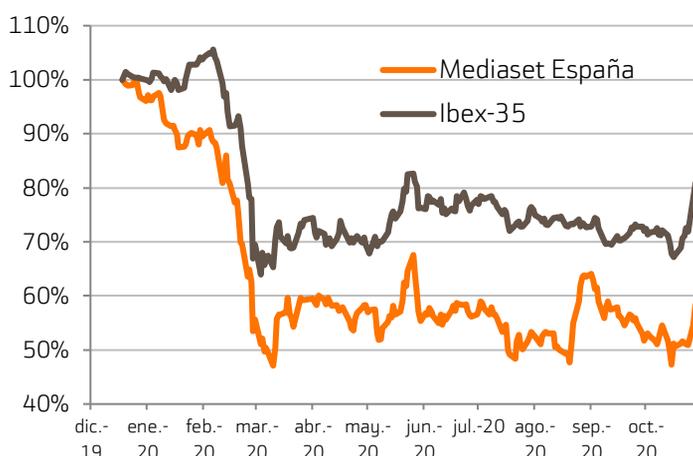
* Cifras en millones de euros

*TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

Principales ratios	2019	2020e	2021e	2022e
PER*	8,8 x	8,0 x	6,7 x	7,7 x
Rent. dividendo*	10,6%	0,0%	14,7%	12,7%
BPA (€/acc)	0,65	0,42	0,50	0,43
DPA (€/acc)	0,60	0,00	0,49	0,43
DN/FFPP	0,06	-0,09	-0,08	-0,07
DN/EBITDA	0,20	-0,47	-0,36	-0,39
ROE	23,1%	13,0%	15,6%	13,4%

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

Evolución bursátil vs IBEX (base 100)



MEDIASET

Precio Objetivo:	4,1 €
Recomendación:	Neutral
Potencial:	23%

Analista: Esther Gutiérrez de la Torre, CFA

Los resultados del 3T batan las estimaciones del consenso en todas las partidas salvo en ingresos. Tras esta evolución se sitúa la importante caída de costes operativos durante el trimestre. Además, destaca el nuevo avance de los "otros ingresos", que continúa imparable. Mejoramos nuestras estimaciones para próximos ejercicios, pero estas fuentes de crecimiento nos parecen limitadas e insuficientes para amortiguar la caída estructural de ingresos por publicidad que estimamos a medio/largo plazo. Subimos ligeramente nuestro precio objetivo, hasta 4,1€ desde 4,0€, y mantenemos recomendación en Neutral.

Resultados sólidos y mejores de lo estimado en todas las partidas salvo en ingresos. Destaca positivamente:

(i) El **avance de los "otros ingresos"**, +8,2% a/a. Esta partida incluye los ingresos relacionados con la venta de contenidos, el cine y las suscripciones a Mitele Plus. En el ejercicio acumula una evolución muy positiva (76,4M€, +72,8% a/a) y la Compañía estima que pueden cerrar en torno a los 100M€.

(ii) La **importante caída de los costes operativos**, -11,9%, que provoca que el EBITDA y el EBIT batan ampliamente las estimaciones y, consecuentemente, conlleva una importante expansión de márgenes.

(iii) La Compañía consigue mantener su **posición de liderazgo en audiencia**. En el acumulado anual su cuota alcanza de 28,6% vs. 26,1% Atresmedia. Sucede lo mismo con la **cuota de publicidad**, alcanza 43,0% vs. 40,6% Atresmedia.

(iv) Por el lado del balance, **recupera su tradicional posición de caja neta** (25,1M€) vs. deuda neta de 2,2M€ a cierre del 2T.

(v) En el acumulado anual **consigue generar flujo de caja libre** de 119,8M€.

Sin embargo, **algunos de estas fuentes de crecimiento presentan dudas**. Por un lado, el peso de los "otros ingresos" en el total de ingresos es aún muy reducido (15,6% sobre el total de ingresos brutos por publicidad). Por ello, su capacidad de amortiguar la tendencia estructural de caída de ingresos publicitarios en las compañías de media tradicional es limitada. Por otro lado, mantener ritmos de reducción de costes operativos elevados nos parece insostenible en el medio/largo plazo.

Tras estas cifras, mejoramos nuestras estimaciones a futuro, pero nuestra visión sobre el sector sigue siendo prudente. La competencia desde las grandes plataformas *online* nos parece realmente difícil de combatir.

Nuestro precio objetivo tras esta revisión avanza ligeramente hasta 4,1€ (potencial +23%) y nuestra recomendación permanece en Neutral.

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

	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI'19-'25
Ingresos	986	974	939	801	876	846	820	815	809	-2,5%
Margen Bruto	57,8%	59,3%	63,8%	60,4%	60,4%	60,4%	60,4%	60,4%	60,4%	
EBITDA	264	277	285	192	226	198	176	167	158	-9,4%
Margen EBITDA	26,8%	28,4%	30,4%	23,9%	25,8%	23,5%	21,5%	20,5%	19,5%	
EBIT	245	257	265	172	206	178	156	146	137	-10,4%
Margen EBIT	24,9%	26,4%	28,2%	21,4%	23,6%	21,1%	19,0%	18,0%	17,0%	
BAI	247	266	271	172	206	178	156	146	137	-10,8%
BNA	197	200	212	137	164	142	124	116	109	-10,5%
Tasa de variación interanual		1%	6%	-35%	20%	-14%	-13%	-6%	-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	1.026	1.032	1.038
Activo Circulante	407	421	424	358	383	380	377	379	380
Total Activo	1.235	1.196	1.423	1.363	1.396	1.400	1.403	1.411	1.418
FFPP	900	905	912	1.049	1.052	1.055	1.058	1.060	1.062
Minoritarios	0	0	3	4	4	4	4	4	4
Pasivo no corriente	32	37	56	54	52	51	49	47	46
Deuda financiera	38	40	219	61	77	86	93	101	108
Pasivo Corriente	265	214	232	195	210	205	200	199	198
Total Pasivo	1.235	1.196	1.423	1.363	1.396	1.400	1.403	1.411	1.418

Valoración Descuento Cash Flow Libre (Valor Compañía)

	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	VR
+BNA	164	142	124	116	109	1.254
+Amortizaciones	204	198	193	192	190	
+Gastos Financieros *(1-t)	0,63	0,70	0,76	0,83	0,88	
- Inversiones en activos fijos	198	199	193	192	191	
- Inversiones en circulante	4,9	-2,0	-1,7	-0,3	-0,4	
= CFL	166	143	126	117	110	

WACC	9,3%
g	0,5%
EV	1.323 M€
- Deuda Neta / + Caja Neta	25 M€
- Minoritarios	3 M€
EqV	1.345 M€
Nº acciones	327 M
Estimación DCF	4,1 €/acción

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de **4,1€/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%
8,93%	4,19	4,22	4,25	4,29	4,32	4,36	4,43
9,03%	4,15	4,18	4,21	4,24	4,27	4,31	4,38
9,13%	4,10	4,13	4,16	4,19	4,23	4,26	4,33
9,23%	4,06	4,09	4,12	4,15	4,18	4,21	4,28
9,33%	4,02	4,05	4,08	4,11	4,14	4,17	4,23
9,43%	3,98	4,01	4,04	4,06	4,09	4,13	4,19
9,53%	3,94	3,97	4,00	4,02	4,05	4,08	4,14
9,63%	3,90	3,93	3,96	3,98	4,01	4,04	4,10
9,73%	3,86	3,89	3,92	3,94	3,97	4,00	4,06

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	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