

Analisi Mediaset

Introduzione

Mediaset sembra sottovalutata sulla base del nostro modello di valutazione, la società ha risentito negativamente dei risultati del I trimestre ma può contare su un buon livello di redditività ed un confronto favorevole coi comparables del settore media.

Dati Societari

Azioni in circolazione: 1.181,23 mln.

Capitalizzazione: 4.004,36 mln. Euro

Pagella

Redditività : ★★★★★

Solidità : ★★★★★

Crescita : ★

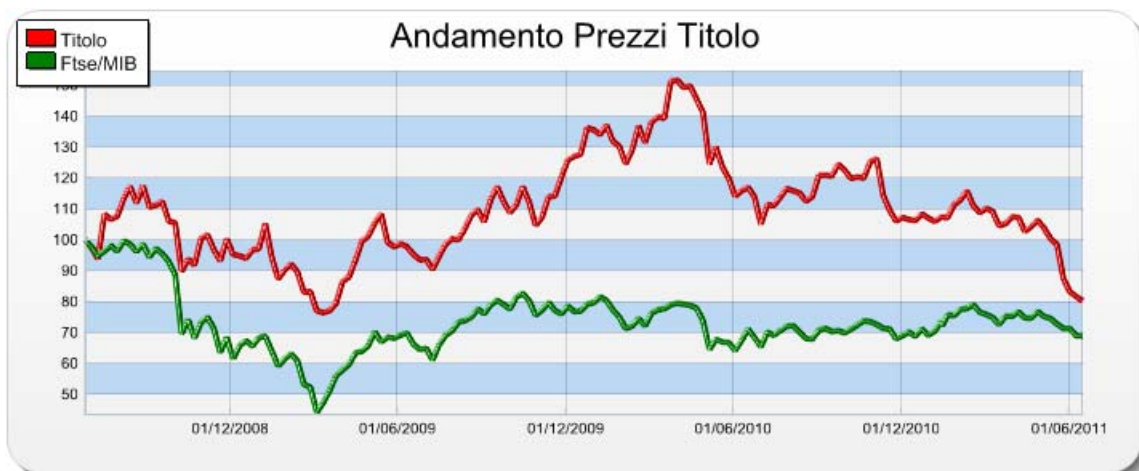
Rischio : ★★★★★

Rating : BUY

Profilo Societario

Il Gruppo Mediaset e' il principale gruppo televisivo commerciale italiano e una delle maggiori imprese di comunicazione a livello europeo. La gestione delle tre reti televisive di proprietà, Canale 5, Italia 1 e Retequattro, e' affidata a RTI Spa, controllata da Mediaset spa al 100%. I ricavi del Gruppo sono generati in misura rilevante dalla vendita di pubblicità televisiva sulle reti Mediaset, di cui la controllata Publitalia '80 ha la concessione in esclusiva. Con una partecipazione del 50,1%, Mediaset e' inoltre l'azionista di maggioranza del Gruppo Gestevisión Telecinco, primo operatore televisivo privato in Spagna. Dal 2004 il Gruppo Mediaset ha iniziato a trasmettere le proprie trasmissioni televisive in formato digitale, con l'obiettivo di innovare in ottica multicanale l'offerta di intrattenimento televisivo tradizionale, oggi rappresentato da canali tematici come Boing e Iris. Attraverso il digitale terrestre, il Gruppo è in grado di offrire servizi di elevata utilità agli spettatori e garantire anche la fruizione di contenuti premium attraverso Mediaset Premium, l'offerta pay-tv.cIn Italia, oltre alle TV gratuita e a pagamento, Mediaset opera nelle seguenti aree di attività: acquisizione di diritti, rete di trasmissione (analogica, digitale terrestre, DVBH), produzione e distribuzione di serie televisive e film (Taodue e Medusa), Homeshopping (MediaShopping) e nuovi business (es. Internet e Mobile TV). A Maggio 2007 il Gruppo si è integrato verticalmente nell'area dei contenuti con l'acquisizione, attraverso partecipazione in joint venture, della società di produzione contenuti Endemol.

Analisi titolo Mediaset



Le azioni Mediaset fanno parte del paniere FTSE Mib e rientrano nel segmento Blue Chips. Mediaset mostra una rischiosità inferiore alla media del mercato (beta minore di 1) riflettendo la stabilità del business in cui opera, nonostante la ciclicità del mercato pubblicitario. Negli ultimi 3 anni il titolo Mediaset ha registrato una performance negativa (-19,9%) ma migliore del -31,2% dell'indice FTSE Mib. L'andamento è stato migliore di quello del mercato sia nella fase di calo delle quotazioni (luglio 2008 - marzo 2009) che durante la successiva ripresa (con un massimo di periodo a marzo 2010) successivamente è iniziata una fase riflessiva, tuttora in corso, che ha riavvicinato le performance del titolo a quelle degli indici.

Dati Finanziari

	2008	Var %	2009	Var %	2010
Totale Ricavi	4251,800	-8,68 %	3882,900	10,55 %	4292,500
Margine operativo lordo	2144,700	-16,91 %	1782,100	11,64 %	1989,500
Ebitda margin	50,442		45,896		46,348
Margine operativo netto	984,600	-38,91 %	601,500	35,58 %	815,500
Ebit Margin	23,16		15,49		19,00
Risultato Ante Imposte	693,000	-35,40 %	447,700	33,93 %	599,600
Ebt Margin	16,30		11,53		13,97
Risultato Netto	565,400	-46,02 %	305,200	26,70 %	386,700
E-Margin	13,30		7,86		9,01
PFN (Cassa)	1371,700	13,14 %	1552,000	2,46 %	1590,200
Patrimonio Netto	2755,800	-7,89 %	2538,300	35,33 %	3435,000
Capitale Investito	4230,900	-0,95 %	4190,700	22,24 %	5122,700
ROE	20,52		12,02		11,26
ROCE	23,272		14,353		15,919

Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2008-2010 Mediaset ha registrato un fatturato sostanzialmente stabile (+0,9%) mentre il margine operativo lordo ha perso il 7,2%, a causa di una flessione dei margini di circa 4 punti percentuali; il risultato operativo è diminuito del 17,2% passando da 984,6 a 815,5 milioni di Euro mentre l'utile netto è sceso del 23,3% a 352,2 milioni di Euro. Gli indicatori di redditività vedono una flessione sia a livello di ROI, sceso di oltre 7 punti al 15,9%, che di ROE, -9,2 punti al 11,3%. Il rapporto debt to equity è in lieve flessione passando da 0,50 a 0,46.

Ultimi Sviluppi : nel I trimestre 2011 i ricavi sono scesi dello 0,6% a 1112,1 milioni mentre il risultato operativo è stato di 135,8 milioni dai 199,5 milioni del I trimestre 2010, l'utile netto registra una flessione del 26,4% a 68,4 milioni mentre l'indebitamento finanziario netto passa da 1590,2 milioni di euro del 31 dicembre 2010 a 1423,1 milioni di euro del 31 marzo 2011.

Comparables

Azienda	P/E	P/BV	Dividend Yield %
Mediaset	11,3	1,53	10,35%
Espresso	16,3	1,52	3,71%
RCS Mediagroup	130,7	0,95	0%

Commento : nel raffronto coi principali operatori nazionali nel settore media-pubblicità Mediaset risulta la più a buon mercato sulla base del rapporto Price/Earnings (Prezzo Utili)

mentre è la più cara se si considera il Price/Book Value (Prezzo/Valore Contabile); molto elevato il dividend yield, superiore al 10% e il migliore tra le società esaminate.

Plus e Minus

Opportunità : espansione dei ricavi da servizi di pay tv (Mediaset Premium)

Rischi : erosione di quote di mercato da parte di Internet nel campo della raccolta pubblicitaria e concorrenza di nuovi canali con l'avvento del digitale terrestre

Ipotesi Valutazione e Sensitivity Analysis

Nell'applicazione del metodo dei flussi di cassa scontati e dell'Economic Value Added si sono ipotizzati:

- una crescita dei ricavi al 2% nel 2011 in ripresa nel successivo triennio su valori superiori al 4% che torna al 2% nel lungo periodo;
- margini in calo di circa 3 punti nel biennio 2011-2012 che si stabilizzano successivamente al 43,5%;
- un ROI di lungo periodo del 15,6%.

Infine si prevedono: un tax rate stabile al 35% su tutto il periodo di previsione, un costo del debito medio del 4,35% ed un payout in calo dal 97% al 85% nel prossimo quinquennio.

I risultati del modello convergono su un valore per azione di 4,4 Euro che tende a crescere (ridursi) di 0,34 Euro per ogni punto in più (in meno) del margine sulle vendite come mostrato nella figura seguente.

