

Analisi Mondadori

Introduzione

Dopo un triennio molto difficile Mondadori sembra avere spazi di miglioramento specie nel caso in cui dovessero manifestarsi i primi segnali di ripresa del ciclo economico.

Dati Societari

Azioni in circolazione: 246,458 mln.

Capitalizzazione: 224,28 mln. EURO

Pagella

Redditività : ★

Solidità : ★★★★★

Crescita : ★

Rischio : ★★

Rating : BUY

Profilo Societario

Il Gruppo Mondadori, con più di cinquanta società controllate e collegate, italiane ed estere, è il maggiore gruppo editoriale italiano e copre tutto l'arco di attività dell'editoria, dalla creazione dei prodotti alla stampa, dalla distribuzione alla commercializzazione. Nato nel 1907 il Gruppo conta ad ora 5 settori di attività che operano in sinergia in termini di costi e ricavi: libri; periodici; pubblicità; printing; direct e radio, coerentemente con le sue strategie di diversificazione e di crescita. Il Gruppo Mondadori è il primo editore italiano di periodici, con una quota di mercato di oltre il 40% e più di 50 titoli pubblicati, comprese pubblicazioni quali Panorama, TV Sorrisi e Canzoni, Grazia, Chi e Donna Moderna, ciascuno leader nel proprio mercato di riferimento. Mondadori pubblicità realizza la raccolta pubblicitaria per tutti i periodici del Gruppo, oltre che per terzi. Nel 2004 il Gruppo Mondadori ha confermato la propria leadership nel mercato italiano dei libri, con una quota di mercato di oltre il 28%. Mondadori Printing gestisce tutte le attività di stampa per il Gruppo e, inoltre, fornisce servizi di stampa per terzi, sia in Italia che all'estero. La divisione Direct gestisce la totalità delle attività legate ad un rapporto diretto con il cliente, attraverso Cemit (direct marketing), BOL Italia (Book on line), Mondadori Franchising e Mondadori Retail (librerie). Il Gruppo Mondadori è infine entrato nel settore radiofonico nel gennaio 2005 acquisendo l'emittente Radio 101, ora R101, con l'obiettivo di sviluppare sinergie con le aree Periodici, Retail e Libri e con le diverse società del Gruppo.

Analisi titolo Mondadori



Le azioni Mondadori fanno parte del paniere FTSE Italia Mid Cap e rientrano nel segmento Blue Chips.

Mondadori mostra una rischiosità inferiore alla media del mercato (beta minore di 1) riflettendo da un lato la stabilità del business editoriale (vendita di periodici e libri) mentre rivestono una certa importanza anche gli introiti pubblicitari più legati al ciclo economico.

Negli ultimi 3 anni il titolo Mondadori ha registrato una performance fortemente negativa (-63,7%) a fronte del -19,1% dell'indice FTSE Mib. L'andamento ha seguito quello del mercato fino a settembre 2011, successivamente le azioni hanno perso progressivamente contatto con gli indici raggiungendo un minimo a luglio 2011 e, dopo una breve ripresa, riavvicinandosi a quei livelli nelle ultime settimane.

Dati Finanziari

	2010	var %	2011	var %	2012
Totale Ricavi	1.558,30	-3,11	1.509,84	-6,21	1.416,09
Margine Operativo Lordo	140,20	-17,69	115,41	-49,26	58,56
Ebitda margin	9,00	---	7,64	---	4,14
Risultato Operativo	114,20	-22,22	88,82	-279,56	-159,49
Ebit Margin	7,33	---	5,88	---	-11,26
Risultato Ante Imposte	90,30	-8,45	82,67	-310,24	-173,81
Ebt Margin	5,79	---	5,48	---	-12,27
Risultato Netto	42,70	15,87	49,48	-433,68	-165,09
E-Margin	2,74	---	3,28	---	-11,66
PFN (Cassa)	342,40	-0,02	342,33	-20,20	273,17
Patrimonio Netto	581,00	4,80	608,88	-28,75	433,81
Capitale Investito	976,60	2,88	1.004,72	-24,27	760,86
ROE	7,35	---	8,13	---	-38,06
ROI	11,69	---	9,34	---	-22,56

Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2010-2012 Mondadori ha registrato una diminuzione del fatturato del 9,1% mentre il margine operativo lordo è passato da 140,2 a 58,6 milioni di Euro (-58,2%), con una diminuzione dei margini di quasi 4 punti percentuali; il risultato operativo è passato da 114,2 ad un rosso di 159,5 milioni di Euro mentre l'utile netto è diminuito di oltre 200 milioni a -165,1 milioni di Euro. Gli indicatori di redditività sono in forte diminuzione con il ROI in calo di oltre 30 punti al -22,6% e il ROE che passa dal 7,4% al -38,1%. In lieve crescita il rapporto debt to equity che è passato da 0,59 a 0,63.

Comparables

Azienda	P/E	P/BV	Dividend Yield %
Mondadori	neg	0,56	0%
Espresso	15,9	0,62	0%
RCS Mediagroup	neg	3,01	0%

Commento : nel raffronto coi principali operatori nazionali nel settore dell'editoria, Mondadori risulta la più interessante sulla base del rapporto Price/Book Value (Prezzo/Valore Contabile) mentre non è possibile il confronto sul Price/Earnings (Prezzo Utili); la società non ha distribuito dividendi sui risultati 2012 così come i principali comparables.

Plus e Minus

Opportunità : il piano di ristrutturazione consentirà di ridurre i costi fissi e abbassare il punto di pareggio

Rischi : andamento negativo dei ricavi pubblicitari a causa della crisi economica

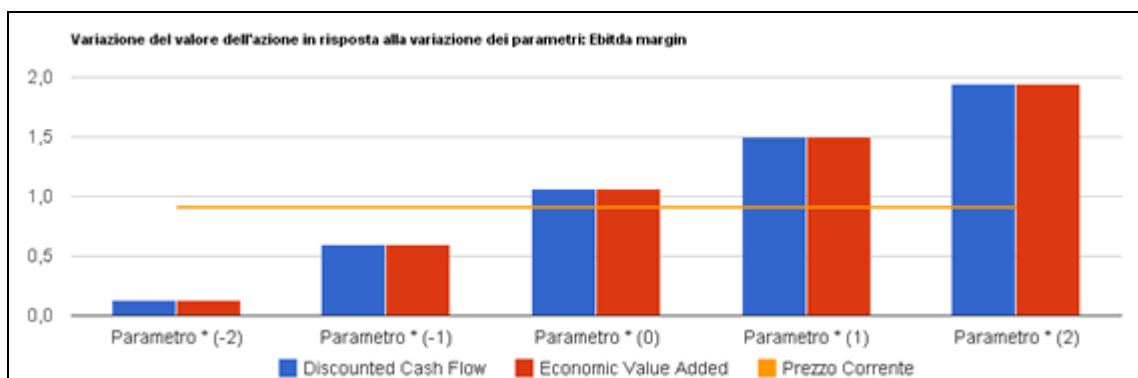
Ipotesi Valutazione e Sensitivity Analysis

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

- una crescita dei ricavi negativa nel 2013 (-5%) in miglioramento fino al 3% medio nel triennio 2016-2018 per tornare al 2% nel lungo periodo;
- margini in calo al 3% nel 2013 che si riportano al 6% a partire dal 2015;
- un ROI di lungo periodo dell'8,4%.

Infine si prevedono: un tax rate in flessione al 38%, un costo del debito medio in calo al 5,5% ed un payout in progressiva crescita fino al 50% di lungo periodo.

I risultati del modello convergono su un valore per azione di 1,06 Euro che tende a crescere (ridursi) di 0,44 Euro per ogni punto in più (in meno) del margine sulle vendite come mostrato nella figura seguente.



DISCLAIMER

Questa pubblicazione (la "Pubblicazione") è stata preparata da Claudio Guerrini (l'"Autore") con l'ausilio del software Step 3+ sviluppato da Evaluation.it Srl.

La Pubblicazione è stata elaborata in maniera autonoma e indipendente e senza la collaborazione della società oggetto di analisi (la "Società") o di altra società alla medesima legata da rapporti di partecipazione o controllo. La Pubblicazione ha scopo meramente informativo e, pertanto (i) non rappresenta, né può essere interpretata come, un'offerta o una sollecitazione ad acquistare, sottoscrivere o vendere prodotti o strumenti finanziari emessi o che saranno emessi dalla Società, o ad eseguire altre operazioni relative a tali prodotti o strumenti e (ii) non deve in alcun modo essere considerata idonea a sostituirsi all'autonomo giudizio di investimento dei potenziali destinatari.

Questa Pubblicazione è destinata alla distribuzione ed all'uso esclusivo delle persone che sono controparti ammissibili o clienti professionali, vale a dire persone che hanno esperienza professionale in investimenti, che sono persone autorizzate o persone esenti ai sensi del Financial Services and Markets Act 2000 e COBS 4.12 del New Conduct of Business Sourcebook del FCA.

Per i residenti in Italia, questo documento è destinato alla distribuzione solo presso i clienti professionali e le controparti qualificate come definite nel Regolamento Consob n. 16190 del 29 ottobre 2007 e successive modificazioni ed integrazioni. Né Evaluation.it Srl, né alcuno dei suoi soci o dipendenti, ivi incluso l'Autore, garantiscono alcun risultato specifico per quanto riguarda le informazioni contenute nella presente Pubblicazione e declinano pertanto ogni responsabilità, diretta o indiretta, per gli eventuali danni, perdite, costi, spese o minori guadagni derivanti o comunque connessi con i contenuti della medesima. Ogni decisione di investimento/disinvestimento è di esclusiva responsabilità della parte destinataria della Pubblicazione, che è tenuta a svolgere autonome valutazioni sulla Società e sugli strumenti finanziari a cui è fatto riferimento nella Pubblicazione e ad assumere le proprie decisioni di investimento in modo autonomo e senza fare indebito affidamento sui contenuti della Pubblicazione.

Le informazioni, le stime e le opinioni contenute nella presente Pubblicazione si basano su informazioni messe a disposizione del pubblico dalla Società (bilanci annuali e infrannuali, comunicati stampa, presentazioni aziendali, documento di ammissione) o altrimenti disponibili al pubblico in quanto elaborate da siti di informazione finanziaria o dalla stampa periodica.

Nonostante Evaluation.it Srl ritenga che tali fonti siano attendibili, essa non si assume alcuna responsabilità per quanto riguarda la completezza, accuratezza o l'esattezza di tali informazioni e fonti.

Le informazioni, le stime e le opinioni contenute nel presente documento si riferiscono alla data della Pubblicazione e non vi è alcuna garanzia che i risultati e le performance future della Società siano coerenti con tali informazioni, stime e opinioni. Evaluation.it Srl non ha alcun obbligo di aggiornare o modificare la presente Pubblicazione, né di dare avviso del suo eventuale ritiro.

Inoltre, le informazioni, le stime e le opinioni espresse in questa Pubblicazione possono essere soggette a modifiche e/o aggiornamenti, sulla base delle informazioni nuove e/o ulteriori disponibili, senza che ne sia dato avviso ai destinatari. Né la presente Pubblicazione, né alcuna copia di essa, possono essere riprodotti, direttamente o indirettamente, né distribuiti a terzi.

Evaluation.it Srl ha ultimato la Pubblicazione alla data indicata nell'intestazione del presente documento. La Pubblicazione potrà essere oggetto di aggiornamento periodico, con una frequenza che dipenderà dal verificarsi di circostanze di fatto rilevanti (eventi societari, modifiche normative e regolamentari ecc.).

CERTIFICAZIONI DELL'AUTORE

L'Autore che ha predisposto la Pubblicazione, il cui nome è riportato nell'intestazione del presente documento, dichiara che:

- a) le opinioni espresse sulla Società riflettono accuratamente la sua opinione personale, obiettiva ed indipendente;
- b) non è previsto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni ivi espresse;
- c) né l'Autore né qualsiasi altra persona della sua famiglia operano come funzionari, direttori o membri del Consiglio d'Amministrazione della Società;
- d) l'Autore non riceve bonus, stipendi o qualsiasi altra forma di compensazione basati su specifiche operazioni di investment banking.

NOTE METODOLOGICHE

I Valori (o fair value) comunicati nella Pubblicazione sono basati sui metodi "discounted cash flow" ed "economic value added" nel caso di società industriali e di servizi ed "excess return" e "dividend discount model" per le società bancarie e assicurative. Qualsiasi sia il metodo di valutazione, si sottolinea che vi è il rischio concreto che il prezzo del titolo non si adegui al valore ipotizzato nella ricerca. I principali fattori di rischio includono imprevisti cambiamenti dell'andamento generale dell'economia, dei mercati finanziarie e nello scenario competitivo e nel livello della domanda per i prodotti della Società. Tali cambiamenti possono essere comportati, a titolo di esempio, da cambiamenti nei valori sociali, cambiamenti nei livelli di tassazione, dei tassi di cambio valute o nella regolamentazione. Tutti i prezzi sono riportati come prezzi di chiusura di mercato se non indicato diversamente.

RATING STOCK

I giudizi di "Strong Buy", "Buy", "Hold", "Reduce" e "Sell" si basano sul rapporto tra Valore risultante dall'analisi (V) e Prezzo di mercato del titolo (P) alla data di valutazione (indicata nell'intestazione di questa Pubblicazione). I rating azionari e le valutazioni sono emessi in termini assoluti, non relativi alla performance del mercato.

Casi possibili:

STRONG BUY: rapporto V/P > 1,4;

BUY: rapporto V/P compreso tra 1,15 e 1,4;

HOLD: rapporto V/P compreso tra 0,85 e 1,15;

REDUCE: rapporto V/P compreso tra 0,6 e 0,85;

SELL: rapporto V/P < 0,6;

Il prezzo delle azioni indicato è il prezzo di riferimento del primo giorno di mercato aperto antecedente alla data dell'analisi indicata nell'intestazione di questa Pubblicazione.