

Analisi Mondadori

Introduzione

Mondadori sembra avere margini di apprezzamento grazie ai buoni risultati messi a segno nel I trimestre dell'anno e ai multipli interessanti.

Dati Societari

Azioni in circolazione: 259,43 mln.

Capitalizzazione: 611,22 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 in linea con la media del mercato (beta prossimo a 1) riflettendo da un lato la stabilità del business editoriale (vendita di periodici e libri) e dall'altro il fatto che parte dei ricavi siano legati agli introiti pubblicitari.

Negli ultimi 3 anni il titolo Mondadori ha registrato una performance negativa (-35,6%) a fronte del -32,9% dell'indice FTSE Mib. L'andamento ha seguito abbastanza da vicino quello del mercato mostrando un andamento più brillante nel periodo fino ad ottobre 2009, successivamente si è assistito ad un riallineamento con le azioni che si sono riportate vicine ai minimi di agosto 2010.

Dati Finanziari

	2008	Var %	2009	Var %	2010
Totale Ricavi	1819,200	-15,34 %	1540,100	1,18 %	1558,300
Margine operativo lordo	249,200	-57,38 %	106,200	32,02 %	140,200
Ebitda margin	13,698		6,896		8,997
Margine operativo netto	203,500	-64,72 %	71,800	59,05 %	114,200
Ebit Margin	11,19		4,66		7,33
Risultato Ante Imposte	151,400	-57,79 %	63,900	41,31 %	90,300
Ebt Margin	8,32		4,15		5,79
Risultato Netto	97,800	-64,31 %	34,900	22,35 %	42,700
E-Margin	5,38		2,27		2,74
PFN (Cassa)	490,300	-23,94 %	372,900	-8,18 %	342,400
Patrimonio Netto	509,100	7,31 %	546,300	6,35 %	581,000
Capitale Investito	1060,800	-7,79 %	978,200	-0,16 %	976,600
ROE	19,21		6,39		7,35
ROCE	19,184		7,340		11,694

Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2008-2010 Mondadori ha registrato una diminuzione del fatturato del 14,3% mentre il margine operativo lordo si è quasi dimezzato a 140,2 milioni di Euro (-43,7%), con una flessione dei margini di quasi 5 punti percentuali; il risultato operativo è passato da 203,5 a 114,2 milioni di Euro (-43,9%) mentre l'utile netto ha perso oltre il 50% a 42,7 milioni di Euro. Gli indicatori di redditività sono in flessione con il ROI sceso di oltre 7 punti all'11,7% e il ROE di 12 punti al 7,4%. Il rapporto debt to equity è migliorato passando da 0,96 a 0,59.

Ultimi Sviluppi : nel I trimestre 2011 il fatturato è aumentato del 3,2% a 355,6 milioni di Euro, il margine operativo lordo ha raggiunto quota 21,8 milioni (+2,8%) mentre l'utile netto è di 5 milioni (più che raddoppiato rispetto ai 2,4 milioni del 31-03-2010)

Comparables

Azienda	P/E	P/BV	Dividend Yield %
Mondadori	14,4	1,05	7,26%
Espresso	14,8	1,38	4,08%
RCS Mediagroup	120,49	0,88	0%

Commento : nel raffronto coi principali operatori nazionali nel settore dell'editoria, Mondadori risulta la più interessante sulla base del rapporto Price/Earnings (Prezzo Utili) ed è nella media del campione se si considera il Price/Book Value (Prezzo/Valore Contabile) con un rapporto

poco sopra l'unità; molto interessante anche il dividend yield superiore al 7% (il più elevato tra le aziende considerate).

Plus e Minus

Opportunità : il piano di ristrutturazione ha ridotto in modo consistente i costi fissi consentendo di beneficiare della ripresa delle vendite

Rischi : concorrenza crescente sia nel settore delle riviste che in quello dei libri a causa dei canali di distribuzione online

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 3% nel 2011 in miglioramento al 4,5% medio nel successivo quadriennio per tornare al 2% nel lungo periodo;
- margini stabili al 9% su tutto il periodo di previsione;
- un ROI di lungo periodo del 12,6%.

Infine si prevedono: un tax rate in diminuzione al 38%, un costo del debito medio del 5,5% ed un payout in progressiva diminuzione (dal 85% al 65%).

I risultati del modello convergono su un valore per azione di 3,2 Euro che tende a crescere (ridursi) di 0,65 Euro per ogni punto in più (in meno) del margine sulle vendite come mostrato nella figura seguente.

