

Analisi Mediaset

| | |
|--|--|
| <p>Dati Societari</p> <p>Azioni in circolazione: 1181,228 mln.</p> <p>Capitalizzazione: 3.416,11 mln. EURO</p> | <p>Pagella</p> <p>Redditività : ★★</p> <p>Solidità : ★★★</p> <p>Crescita : ★★</p> <p>Rischio : ★★★</p> <p>Rating : HOLD</p> |
|--|--|

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 proprieta', 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 pubblicita' 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.

Andamento titolo



Le azioni Mediaset fanno parte del paniere FTSE Italia Mid Cap e rientrano nel segmento Blue Chips. Mediaset mostra una rischiosità inferiore alla media del mercato (beta minore di 1) riflettendo da un lato la dipendenza dei ricavi dall'andamento del ciclo economico (investimenti pubblicitari) e dall'altro la diversificazione geografica delle attività.

Negli ultimi 3 anni il titolo Mediaset ha registrato una performance negativa (-3,9%) contro il +10,6% dell'indice FTSE Mib. Dopo una fase laterale protrattasi per oltre 18 mesi (fino a dicembre 2019) il titolo ha iniziato un trend negativo ad inizio 2020, con un minimo a marzo e, dopo una parziale ripresa, nuovi minimi a maggio e ottobre, da novembre 2020 è iniziata una ripresa che ha portato ad un sostanziale raddoppio delle quotazioni e sembra tuttora in corso.

Dati Finanziari

| Voci di bilancio | 2018 | var % | 2019 | var % | 2020 |
|-------------------------|----------|--------|----------|--------|----------|
| Totale Ricavi | 3.401,50 | -13,99 | 2.925,70 | -9,87 | 2.636,80 |
| Margine Operativo Lordo | 1.066,10 | -12,08 | 937,30 | -10,76 | 836,40 |
| Ebitda margin | 31,34 | ---- | 32,04 | ---- | 31,72 |
| Risultato Operativo | 73,70 | 381,14 | 354,60 | -23,94 | 269,70 |
| Ebit Margin | 2,17 | ---- | 12,12 | ---- | 10,23 |
| Risultato Ante Imposte | 587,10 | -34,99 | 381,70 | -25,10 | 285,90 |
| Ebt Margin | 17,26 | ---- | 13,05 | ---- | 10,84 |
| Risultato Netto | 567,80 | -49,31 | 287,80 | -23,80 | 219,30 |
| E-Margin | 16,69 | ---- | 9,84 | ---- | 8,32 |
| PFN (Cassa) | 736,40 | 83,09 | 1.348,30 | -21,06 | 1.064,40 |
| Patrimonio Netto | 2.856,20 | 1,20 | 2.890,40 | 9,52 | 3.165,60 |
| Capitale Investito | 3.661,50 | 17,65 | 4.307,90 | -0,26 | 4.296,70 |
| ROE | 19,88 | ---- | 9,96 | ---- | 6,93 |
| ROI | 2,01 | ---- | 8,23 | ---- | 6,28 |

Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2018-2020 Mediaset ha registrato una diminuzione dei ricavi del 22,5% mentre il margine operativo lordo è sceso del 21,6% a seguito di una crescita di 0,4 punti percentuali dell'Ebitda margin; andamento opposto per il risultato operativo, più che triplicato a 269,7 milioni grazie ai minori

ammortamenti di diritti televisivi, mentre l'utile netto è diminuito del 61,4% a quota 219,3 milioni. Gli indicatori di redditività vedono un miglioramento a livello di ROI, salito di 4,3 punti al 6,3%, mentre il ROE è sceso di 13 punti al 6,9%. Dal punto di vista patrimoniale l'indebitamento finanziario netto è aumentato di oltre 300 milioni, con il rapporto debt to equity passato da 0,26 a 0,34.

Ultimi Sviluppi : nel primo trimestre 2021 il volume d'affari è passato da 682,1 a 634,2 milioni di Euro (-7%), il margine operativo lordo è sceso a 181,6 milioni (-1,3% dai 184 milioni del 2020), buona crescita invece per il risultato operativo a 67,9 milioni (da 41,6 milioni dello stesso periodo dell'anno scorso) ed utile netto di competenza del gruppo, più che triplicato a 52,5 milioni (-60,2%). Dal punto di vista patrimoniale si registra una diminuzione dell'indebitamento finanziario netto, sceso a 975,2 milioni di Euro dai 1064,4 milioni di fine 2020.

Comparables

| Azienda | P/E | P/BV | Dividend Yield % |
|--------------------------|-------|------|------------------|
| Mediaset | 24,52 | 1,28 | 0,00% |
| Discovery Communications | 14,46 | 1,68 | 0,00% |
| ViacomCBS | 9,95 | 1,57 | 2,47% |

Commento : nel raffronto coi principali operatori internazionali nel settore del broadcasting televisivo Mediaset risulta la società più a buon mercato sulla base del rapporto Price/Book Value (Prezzo/Valore Contabile) mentre è la più cara se si considera il Price/Earnings (Prezzo/Utili); anche per l'anno in corso non è stato previsto il pagamento di dividendo ordinario ma l'assemblea dei soci sarà chiamata ad approvare un dividendo straordinario di 0,3 euro pari ad un rendimento di oltre il 10%.

Plus e Minus

Opportunità : la conclusione del contenzioso legale con Vivendi permetterà di rimuovere un elemento di incertezza

Rischi : concorrenza dei giganti del web sulla raccolta pubblicitaria e delle piattaforme di streaming e della pay tv sugli ascolti televisivi

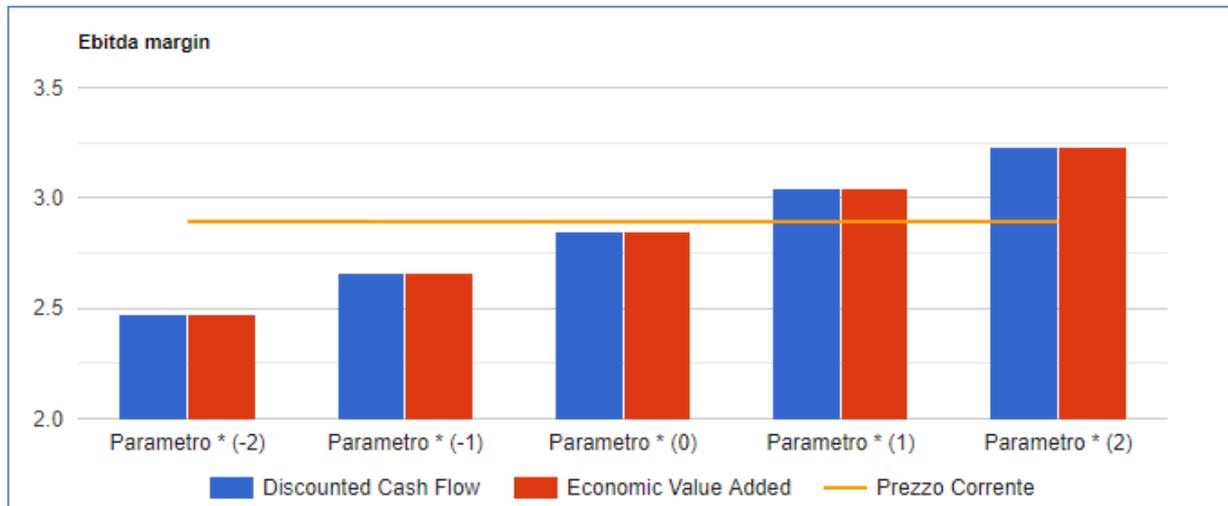
Ipotesi Valutazione e Sensitivity Analysis

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

- una crescita dei ricavi che passa dal 6% del 2021 allo 0,5% di lungo periodo;
- Ebitda margin in crescita dal 34% del 2021 al 35% del 2023 e seguenti;
- un ROI di lungo periodo del 9,9%.

Infine si prevedono: un tax rate al 27,5% ed un payout in progressiva crescita fino al 90%.

I risultati del modello convergono su un valore per azione di 2,85 Euro che tende a crescere (ridursi) di 0,19 Euro per ogni punto in più (in meno) dell'Ebitda margin 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.