

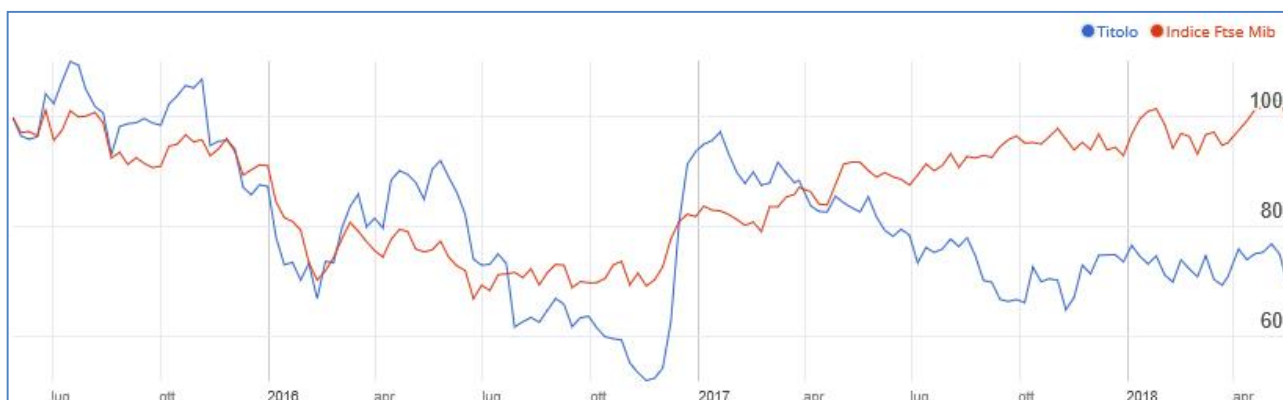
# Analisi Mediaset

<p>Dati Societari</p> <p>Azioni in circolazione: 1181,228 mln.</p> <p>Capitalizzazione: 3.589,75 mln. EURO</p>	<p>Pagella</p> <p>Redditività : ★★</p> <p>Solidità : ★★★</p> <p>Crescita : ★★</p> <p>Rischio : ★★</p> <p><b>Rating : HOLD</b></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. 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. In 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).

## Andamento titolo



Le azioni Mediaset fanno parte del paniere FTSE Mib e rientrano nel segmento Blue Chips.

Mediaset mostra una rischiosità superiore alla media del mercato (beta maggiore di 1) riflettendo la dipendenza dei ricavi dall'andamento del ciclo economico (investimenti pubblicitari).

Negli ultimi 3 anni il titolo Mediaset ha registrato una performance negativa (-30,7%) contro il -0,2% dell'indice FTSE Mib. Dopo un massimo di periodo a luglio 2015 il titolo ha seguito un andamento negativo fino a novembre 2016 con una perdita complessiva di oltre il 50%; tra dicembre 2016 e gennaio 2017 il titolo ha riguadagnato buona parte di quanto perso nei 12 mesi precedenti ma l'andamento è ritornato negativo a partire da febbraio 2017 protraendosi fino a Novembre dello stesso anno; fase laterale senza particolari spunti negli ultimi sei mesi.

## Dati Finanziari

Voci di bilancio	2015	var %	2016	var %	2017
Totale Ricavi	3.524,80	4,03	3.667,00	-0,98	3.631,00
Margine Operativo Lordo	1.365,90	-14,20	1.172,00	20,53	1.412,60
Ebitda margin	38,75	----	31,96	----	38,90
Risultato Operativo	231,50	-181,68	-189,10	-267,37	316,50
Ebit Margin	6,57	----	-5,16	----	8,72
Risultato Ante Imposte	197,20	-239,15	-274,40	-208,09	296,60
Ebt Margin	5,59	----	-7,48	----	8,17
Risultato Netto	110,60	-304,79	-226,50	-194,48	214,00

Voci di bilancio	2015	var %	2016	var %	2017
E-Margin	3,14	----	-6,18	----	5,89
PFN (Cassa)	859,40	35,26	1.162,40	19,77	1.392,20
Patrimonio Netto	2.947,80	-13,97	2.535,90	-6,05	2.382,50
Capitale Investito	3.896,30	-2,73	3.790,10	1,85	3.860,20
ROE	3,75	----	-8,93	----	8,98
ROI	5,94	----	-4,99	----	8,20

## Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2015-2017 Mediaset ha registrato una crescita del fatturato del 3% mentre il margine operativo lordo è cresciuto del 3,4% grazie ad un incremento di 0,1 punti percentuali dell'Ebitda margin; buona crescita per il risultato operativo (+36,7%) favorita dalla diminuzione di ammortamenti e svalutazioni, mentre l'utile netto è cresciuto di oltre il 90% beneficiando di minori oneri finanziari e imposte. Gli indicatori di redditività vedono un miglioramento sia a livello di ROI, salito di 2,3 punti all'8,2%, che di ROE, aumentato di 5,2 punti al 9%. Dal punto di vista patrimoniale l'indebitamento finanziario netto è cresciuto di oltre 500 milioni con il rapporto debt to equity passato da 0,29 a 0,58.

**Ultimi Sviluppi :** nel primo trimestre 2018 i ricavi sono passati da 889,3 a 860,6 milioni di Euro (-3,2%), il margine operativo lordo è sceso a 317,9 milioni (-9,6% dai 351,6 milioni del 2017), netto calo anche per il risultato operativo a 53,9 milioni (da 76,2 milioni dello stesso periodo del 2017) mentre il risultato netto di competenza del gruppo è passato da 15,8 a 3,5 milioni. Dal punto di vista patrimoniale si è registrata una diminuzione dell'indebitamento finanziario netto, sceso a 1377,1 milioni di Euro dai 1392,2 milioni di fine 2017.

## Comparables

Azienda	P/E	P/BV	Dividend Yield %
Mediaset	39,58	1,87	0,00%
Prosiebensat1	13,53	5,19	7,07%
Time Warner	14,04	2,60	1,70%

**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 quella più cara se ci si basa sul Price/Earnings (Prezzo/Utili); anche per l'anno in corso non è stato previsto il pagamento di dividendo .

## Plus e Minus

**Opportunità :** l'accordo con Sky Italia consentirà di aumentare i ricavi e condividere i contenuti delle due piattaforme

**Rischi :** perdita di quote di mercato della TV generalista a favore della pubblicità via web

## 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 -2,5% del 2018 allo 0,5% del 2019 e seguenti;
- margini in progressiva crescita dal 39,5% del 2018 al 41,5% del 2020;
- un ROI di lungo periodo del 18,5%.

Infine si prevedono: un tax rate al 27,5%, un costo del debito medio di lungo periodo del 3% ed un payout in progressiva crescita fino al 75%.

I risultati del modello convergono su un valore per azione di 3,08 Euro che tende a crescere (ridursi) di 0,20 Euro per ogni punto in più (in meno) del margine sulle vendite come mostrato nella figura seguente.

