

Mediaset España 1T22: mal trimestre tal y como se esperaba.

Miércoles, 11 de mayo de 2022

Álvaro Arístegui Echevarría

Resultados negativos para Mediaset España en este primer trimestre del ejercicio en el que el crecimiento de la inversión publicitaria se situó muy por debajo de lo previsto inicialmente y consecuentemente el gasto en parrilla estaba destinado a un trimestre de mayor inversión. El exiguo crecimiento de los ingresos combinado con el incremento de los costes, especialmente gastos de programación han tenido un importante impacto en los márgenes, lo que ha supuesto una caída del EBITDA del 33% en línea con la previsión del consenso de mercado. Para trimestres venideros prevemos una mejor evolución de los resultados, por lo menos por el frente de los costes que tendrán una comparativa menos exigentes, ya que continua la incertidumbre en cuanto a la recuperación de la inversión publicitaria que evolucionará en línea con la actividad económica. Reiteramos nuestra recomendación de **SOBREPONDERAR** Y P.O. de **7,16 eur/acc.**

MEDIASET.es				Sobreponderar	
(mln de euros)	1T21	1T22	Var %	Real vs R4e	Real vs cons.
Ingresos	191	196	3%	4%	4%
Ingresos Brutos Publicidad	171	175	2%	0%	1%
Otros Ingresos	20	21	3%	-3%	-3%
EBITDA	51	34	-33%	1%	-2%
Margen EBITDA	26,8%	17,5%	-9,3 pp	-0,6 pp	-1,2 pp
EBIT	47	30	-37%	1%	-3%
Beneficio neto	37	24	-35%	2%	2%
Crec. Mercado Publicitario TV	-13,6%	1,1%	14,7 pp	0,0 pp	1,1 pp

Destacamos:

- Situaciones como la huelga del transporte, la guerra en Ucrania, la ausencia de inversión por parte de industrias esenciales (autos, telecoms, alimentación) y el proceso inflacionista, han actuado todos en contra durante el trimestre, limitando el crecimiento de la inversión publicitaria en TV (1T22 +1,1% según Infoadex), y presionando los costes al alza. No obstante, la inversión publicitaria en medios digitales ha aumentado un 11% durante el trimestre (Mediaset España ingresos digitales +24% hasta 15,2 mln eur).
- La debilidad de la inversión publicitaria en TV durante el trimestre, ha cogido por sorpresa a la compañía, que había diseñado una parrilla de contenidos con un mayor coste, en previsión de un mercado más boyante. También nos ha sorprendido negativamente la fuerte caída del consumo televisivo (214 minutos por persona y día), que en parte se explica por la mayor movilidad de los ciudadanos, recordamos que en el 1T21 estábamos bajo una orden de toque de queda (247 minutos por persona y día), pero que en este trimestre se sitúa en los niveles más bajos de los últimos 22 años (228 minutos por persona y día el 1T00), reduciendo el volumen de inventario disponible (-4,2%

en 1T22) de los operadores además de su poder de fijación de precios (+4,8% en 1T22), que Mediaset España está capeando centrando en captar las audiencias de mayor valor añadido (precios medios deberían evolucionar positivamente con el progresivo regreso de sectores esenciales como automóviles, telecom y la banca).

Los ingresos de la compañía crecieron un 2,2%, el bajo crecimiento de la inversión publicitaria y la falta de producciones cinematográficas en la primera parte del ejercicio son los responsables de este limitado crecimiento. Destaca el crecimiento de los ingresos publicitarios en el entorno digital que con un 24% superan ampliamente al mercado +11,1%, y según nuestras estimaciones se sitúan en torno a 15 mln eur. No obstante, el total de los gastos de explotación aumentaba un 15,9% vs 1T21, si bien es cierto eran un 5,4% inferiores a los del 1T20, un trimestre más comparable. El crecimiento del OPEX debería moderarse en los próximos trimestres (coste de programación en TV muy concentrado en los meses de junio/julio de 2021 con la retransmisión de la Eurocopa), hasta situarse en el conjunto del ejercicio incluso por debajo del año 2021. El total de costes, podría ser ligeramente más elevado, dependiendo del número de producciones cinematográficas (posiblemente 5 en 2022 vs 2 en 2021) y algún proyecto en medios digitales, en todo caso importes poco relevantes. El mes de abril, no ha sido positivo, con caídas de la publicidad de doble digito, ya que la Semana Santa ha partido el mes en dos, retrasando importantes campañas de clientes en sectores como automóvil o telecoms, sectores que se espera tengan un protagonismo mayor en los meses de mayo y junio de este ejercicio.

A nivel de generación de caja, ha vuelto a ser otro trimestre positivo con un flujo de caja libre operativo de 80 mln eur (vs 84,6 mln eur en 1T21 y 73,9 mln eur en 1T20), que tras unas inversiones financieras de 34,1 mln eur han supuesto elevar la caja neta en 45,9 mln eur hasta 312,2 mln eur. La baja valoración de la compañía en el mercado y a la espera de la recuperación de los resultados durante el ejercicio reiteramos nuestra recomendación de **SOBREPONDERAR y P.O. de 7,16 eur/acc.**

DISCLAIMER

El presente informe no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El inversor que tenga acceso al presente informe debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstos no han sido tomados en cuenta para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

El contenido del presente documento así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Grupo Renta 4, con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y está sujeto a cambios sin previo aviso. Este documento está basado en informaciones de carácter público y en fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por Grupo Renta 4 por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Grupo Renta 4 no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni puede servir de base a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. Grupo Renta 4 no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor tiene que tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

Recientemente se ha producido una reorganización en el equipo de analistas de Renta 4 Banco. Como consecuencia de ello, una parte de las sociedades emisoras sobre las que se efectúan informes se han asignado a nuevos analistas. Dado que las recomendaciones de los valores publicadas son opiniones de los analistas acerca de las perspectivas de negocio de cada uno de los emisores, la reasignación a otro miembro del equipo puede conllevar criterios diferentes a los publicados con anterioridad sobre este emisor.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes de los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

Cualquier Entidad integrante del Grupo Renta 4 o cualquiera de las IICs o FP gestionados por sus Gestoras, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable. El Grupo Renta 4 tiene implementadas barreras de información y cuenta con un Reglamento Interno de Conducta de obligado cumplimiento para todos sus empleados y consejeros para evitar o gestionar cualquier conflicto de interés que pueda aflorar en el desarrollo de sus actividades.

Grupo Renta 4 puede mantener posiciones o actuar como creador de mercado en los instrumentos financieros de cualquiera de los emisores aquí mencionados o actuar como asegurador, agente de colocación, asesor o prestamista de dichos emisores, liquidando honorarios por estos servicios.

Los empleados de Grupo Renta 4 pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opciones contrarias a las expresadas en el presente documento.

Renta 4 Banco tiene contratos de liquidez con Clínica Baviera, Castellana Properties (asesor registrado), Millenium Hotels (asesor registrado), Gigas (asesor registrado), Enerside (asesor registrado), Making Science (asesor registrado) y Almagro (asesor registrado); asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios, inversión y/o gestión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health, Making Science y Almagro, y cobertura de Análisis en Azkoyen e **Inmobiliaria del Sur**, servicios por los que cobra honorarios.

Ninguna parte de este documento puede ser: (1) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (2) redistribuida o (3) citada, sin permiso previo por escrito de Grupo Renta 4. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

El sistema retributivo del autor/es del presente informe no está basado en el resultado de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

Grupo Renta 4 es una entidad regulada y supervisada por la CNMV.

Renta 4 Banco. Paseo de la Habana, 74, 28036 Madrid Departamento de Análisis

Tel: 91 398 48 05 Fax 91 384 85 07. e-mail: online@renta4.es

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 72% Sobreponderar, 21% Mantener y 7% Infraponderar.