


## A3M 4T22: gestionando satisfactoriamente la menor inversión publicitaria en TV.

Jueves, 23 de febrero de 2022

Álvaro Arístegui Echevarría

Atresmedia ha logrado mantener sus resultados durante 2022, a pesar de haber operado en un entorno adverso durante el ejercicio, con su principal fuente de ingresos en un mercado bajista y presiones inflacionistas en las partidas de gastos. Una política comercial de precios al alza y el mantenimiento del diferencial de cuota de mercado con su principal competidor, junto con su presencia en el canal de radio, le han permitido contrarrestar la caída del mercado publicitario en TV (-4,6%) y mantener sus ingresos relativamente estables (-1% hasta 950,8 mln eur), lo que unido a la contención de gastos (OPEX -1,6%) han supuesto incluso una ligera expansión de márgenes y el mantenimiento del EBITDA y EBIT. El beneficio neto ha cedido ligeramente (-4,7% hasta 112,9 mln eur) por una mayor tasa impositiva. El dividendo con cargo al resultado de 2022 se mantiene en el 80% del beneficio neto, 0,4 eur/acc. (0,18 eur/acc pagados en diciembre 2022 y 0,22 eur/acc complementarios el próximo mes de junio), que a los precios de cotización actuales implican una rentabilidad por dividendo de aproximadamente el 11,5%. Reiteramos la **recomendación de MANTENER**, y **P.O. 4,7 eur/acc**.

ATRESMEDIA 						Mantener
(mln de euros)	2020	2021	2022	Var %	Real vs R4	
<b>Ingresos</b>	866,3	963,3	950,8	-1%	-0,3%	
Publicidad TV	660	720	699	-3%	-0,3%	
Publicidad Radio	67	71	76	7%	-0,4%	
Otros	139	173	177	2%	-0,1%	
<b>EBITDA</b>	74,3	172,5	172,8	0%	6%	
Margen EBITDA	8,6%	17,9%	18,2%	0,3 pp	1,0 pp	
<b>EBIT</b>	40,1	154,5	155,3	0,5%	7,2%	
Margen EBIT	4,6%	16,0%	16,3%	0,3 pp	1,1 pp	
<b>Beneficio neto</b>	23,9	118,5	112,9	-4,8%	9,2%	

### Destacamos:

- ▶ A pesar de la **caída de la inversión publicitaria en TV** (su principal fuente de ingresos: 73% del total), que ha **descendido un -4,6% en 2022**, una política de precios alcista (5% de subida durante el ejercicio), ha situado la caída de ingresos por debajo de la media del mercado (**A3M publicidad en TV -2,9% hasta 699 mln eur**), aumentando su **cuota de mercado hasta el 42,5%** (+80 p.b. vs 41,7% en 2021), incrementando de este modo la distancia con su inmediato competidor y por lo tanto su ventaja comercial.
- ▶ Adicionalmente, el posicionamiento de compañía en el canal de radio (mercado publicidad en radio +7,7%), donde los ingresos han aumentado un 4,6%, así como sus ingresos digitales audiovisuales +12,2% hasta 75 mln eur, otros ingresos +12,5% hasta 40 mln eur, han servido para limitar la **caída total de ingresos consolidados en el -1,3% hasta 950,8 mln eur** (en el 4T22 estanco los ingresos ceden un 0,7% hasta 296,4 mln eur).

Los ingresos de la producción y venta de contenidos han descendido hasta 71 mln eur, -10,3% y-o-y) debido a que A3M ha comercializado un menor contenido a terceros con el fin de distribuirlo en su plataforma digital propia.

- ▶ A la contención de la pérdida de ingresos a pesar de la negativa evolución del mercado se ha unido la contención de costes operativos, especialmente complicada en el actual entorno inflacionario en el que nos movemos. Así, el **OPEX consolidado ha descendido un 1,6%** en el conjunto de 2022 (-2,4% en el 4T22 estanco), permitiendo aumentar el margen EBITDA hasta 18,2% (+30 p.b.) y por lo tanto situando este en 172,8 mln eur (+0,2%). En el **4T22 estanco, la expansión del margen EBITDA ha sido más intensa (+140 p.b.) hasta 18,9%**, habiendo aumentado este un **7,5% hasta 56,2 mln eur**.
- ▶ En general, y teniendo en cuenta el complicado entorno de mercado en el que se ha movido la compañía, **consideramos que los resultados del 2022 han sido muy satisfactorios**.
- ▶ De cara a 2023 prevemos un ejercicio similar, con elevada incertidumbre y volatilidad. Es previsible que el consumo televisivo continúe deslizándose a la baja y así la inversión publicitaria en TV. A3M ha confirmado que los **dos primeros meses del ejercicio han sido flojos**, con cierta recuperación de cara al mes de marzo, y con una previsión de que el **1T23 se cierre con caídas del entono del 6-7% en la publicidad en TV**. Sin embargo, cambios en las políticas comerciales que se implementarán durante el ejercicio y que la compañía espera le permitan aumentar los precios en el entorno de un dígito alto, podrían limitar la **caída del mercado a aproximadamente -2% o -3% (aprox. +4% en radio y +5% en medios digitales)** en el conjunto de 2023. Una vez más, la compañía intentará limitar la pérdida de ingresos consolidados con el crecimiento del resto de negocios y mantener los márgenes mediante la gestión del OPEX, una tarea especialmente complicada dada la elevada inflación.

## 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), Making Science (asesor registrado) e Inversa Prime Socimi (asesor registrado). Asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios, inversión y/o gestión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health, Repsol, Making Science, Inversa Prime Socimi y Enerside, y cobertura de Análisis en Azkoyen e Inmobiliaria del Sur, servicios por los que cobra honorarios, a la vez que presta servicios de inversión y colocación a Grupo Ecoener, S.A. y/o accionistas o consejeros, y a Opdenenergy.

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](mailto:online@renta4.es)

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 61% Sobreponderar, 35% Mantener y 4% Infraponderar.