

### Atresmedia 3T20: trimestre excepcionalmente positivo por Studios, pendientes de perspectivas 4T20 en la conferencia.

Jueves, 22 de octubre de 2020

Resultados 3T20 que superan previsiones en ingresos (+9% vs R4e y +7% vs consenso) y ampliamente en EBITDA (+34% vs R4e y +32% vs consenso). Los ingresos audiovisuales avanzan un +13% en el trimestre (vs +3% R4e), destacando la línea de producción y distribución de contenidos +180% (vs +120% R4e). Por su parte, los ingresos de radio retroceden un -5% (vs -10% R4e). En agregado, los ingresos avanzan un (+12% vs +2% R4e y +4%e consenso). A falta de conocer las cifras de Infoadex de septiembre, las estimaciones internas de la compañía apuntan a un 9M20 con caída del -25% para TV, -29% para radio y -18% para digital. De cara al 4T20 prevemos -11% TV, -6% radio y +4% para digital. Previsiones que, en cualquier caso, dependerán de los rebrotes y restricciones a la movilidad por su efecto en los presupuestos publicitarios de los anunciantes. Así, para el conjunto de 2020 esperamos -20,5% para TV, -21% para radio y -6,5% para digital. La visibilidad sobre la recuperación en 2021 continúa siendo muy limitada. Los gastos operativos avanzan en el trimestre (+8% vs +3% R4e y +4,5% de consenso) recogiendo también la entrega de A3M Studios llevando al EBITDA a los 30 mln eur (+34% i.a.). La deuda neta se sitúa hasta los 179 mln eur (vs 138 mln eur en jun-20). La conferencia es a las 13:00h. El trimestre de nuevo vuelve a sorprender, por lo que cabría esperar acogida positiva a pesar de que el entorno del mercado publicitario sigue muy débil. P.O. 2,58 eur/acc. Infraponderar.

	3T19	3T20	Var %	Real vs R4e	Real vs consenso	2019	2020 R4e	Var % R4e	2020e consenso	Var consenso
<b>Infraponderar</b>										
(mln de euros)										
<b>Ingresos</b>	184	205	12%	9%	7%	1.039	840	-19%	831	-20%
Audiovisual	170	192	13%	9%		965	782	-19%		
Radio	16	15	-5%	6%		83	66	-20%		
Eliminaciones	-2	-2	-15%	-15%		-9	-9	2%		
<b>EBITDA</b>	23	30	34%	40%	32%	184	85	-54%	84	-54%
<b>Margen EBITDA</b>	12,3%	14,8%	2,5pp	3,3pp	2,8pp	17,7%	10,1%	-7,6pp	10%	-7,6pp
<b>EBIT</b>	18	26	43%	52%	40%	164	66	-60%	66	-60%
<b>Beneficio neto</b>	12	17	39%	50%	50%	118	48	-59%	47	-60%
Crec. Mercado Publicitario TV	-8,1%					-5,8%	-20,5%			
Crec. Merc. Publicitario Radio	0,0%					1,1%	-13,2%			

#### Destacamos:

- ▶ **Trimestre positivo principalmente por Studios** (los ingresos de producción y distribución de contenidos crece un +183%), que se suma a un **impacto más moderado de la crisis del coronavirus en el mercado publicitario**.
- ▶ Los **ingresos audiovisuales** avanzan un +13% en el trimestre (vs +3% R4e), con **TV** -1% (vs -5% R4e), **digital** +2% (vs +2% R4e) y destacando la división de **producción y distribución de contenidos** +183% (vs +120% R4e) que recoge la entrega de una serie en A3M Studios. Por su parte, los **ingresos de radio** retroceden un -5% (vs -10% R4e). **En agregado, los ingresos avanzan (+12% vs +2% R4e y +4%e consenso) hasta los 205 mln eur.**

## Primeras impresiones

- ▶ Una vez conocidas las **cifras de Infoadex de inversión publicitaria** correspondientes a los meses de **julio** (TV +0,4%, radio -10,1% y digital +2,9%) y **agosto** (TV -1,9%, radio -13,8% y digital +0,4%), A3M ha presentado resultados antes de que se publiquen las de **septiembre**. Según nuestras estimaciones: TV -8,5%, radio -6,0% y digital +3%, haciendo que el **3T20e sea del -4% para TV, -10,3% para radio y +1% para digital**. Recordar que el 3T es el menos representativo del año, pero el mes de **septiembre es relevante para las dinámicas de cara a fin de año**. En cualquier caso, la evolución del 4T20 dependerá de la **aparición e intensidad de los rebrotes**, así como de las **restricciones a la movilidad** que condicionen los presupuestos publicitarios de los anunciantes. De este modo, para el **conjunto de 2020 prevemos -20,5% para TV** (vs -2% pre-pandemia), **-21% para radio** (vs +2% pre-Covid) y **-6,5% para digital** (vs +10% pre-pandemia). La **visibilidad sobre la recuperación en 2021 sigue siendo muy limitada**. Desde Renta 4 esperamos una **recuperación del ~60% de la caída del mercado publicitario para TV y radio** (susceptible de revisiones a la baja), mientras **digital podría alcanzar los niveles pre-Covid**.
- ▶ Los **gastos operativos avanzan en el trimestre** (+8% vs +3% R4e y +4,5% de consenso) recogiendo también la entrega de A3M Studios y tras una contención del 24% durante 1S20. Así el **EBITDA alcanza los 30 mln eur** en el 3T20 (+34% vs 3T19) equivalente a un margen del 14,8%.
- ▶ La **deuda neta** se sitúa en los 179 mln eur (vs 138 mln eur en jun-20), equivalente a un ratio DN/EBITDA de 2x 2020e.
- ▶ De cara a la **conferencia** (13:00h) estaremos pendientes de 1) **evolución del mes de octubre y previsiones de cara al 4T20**, 2) reiteración de la **guía de contención de gastos de ~100 mln eur**, en línea con nuestras estimaciones.

## Primeras impresiones

### 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.

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.

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

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

D<sup>a</sup>. Ana Gómez Fernández

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: 58% Sobreponderar, 31% Mantener y 12% Infraponderar.