


Atresmedia 4T20: nueva sorpresa en EBITDA proforma. Provisión por jubilaciones anticipadas, aunque ya conocido.

Jueves, 25 de febrero de 2021

Ana Gómez Fernández

Resultados 4T20 alineados con nuestras estimaciones y las de consenso en ingresos y las superan ampliamente en EBITDA proforma (+24% vs R4e y +19% vs consenso) gracias a una mayor contención de gastos de la esperada. La compañía ha llevado a cabo un plan de jubilaciones anticipadas para trabajadores mayores de 57 años que ha supuesto la provisión (sin salida de caja) de 37 mln eur haciendo que el EBITDA se sitúe en apenas 1 mln eur. La caída de la inversión publicitaria TV ha sido del -3,0% en el 4T20, tras -24% durante 9M20 y moderando ligeramente el retroceso en el conjunto del año hasta -18,4%. En el caso de Radio la caída ha sido más intensa (-8% en el trimestre y -22,9% en el año, aunque ligeramente inferior a lo que esperábamos -24,2%), mientras que en Digital fue de "apenas" el -5,3% en 2020 tras +6,4% en 4T20. Los ingresos audiovisuales ceden un -10% en el trimestre (en línea con lo esperado), por una menor contribución del segmento de producción y distribución de contenidos; mientras que los ingresos de radio retroceden un -7% (vs -13% R4e). En agregado, los ingresos caen un -9% vs 4T19 y la caída en el conjunto del año se sitúa en el -17%. De nuevo la sorpresa viene del lado del EBITDA proforma, que en el conjunto del 2020 se sitúa en los 111 mln eur (-40% vs 2019) con una contención de gastos de 100 mln eur, en línea con lo guiado por la compañía (vs 97 mln eur R4e). De cara a la recuperación en 2021 revisaremos nuestras estimaciones para recoger una recuperación en 2021 menos intensa, cuya inercia se extendería en 2022. La conferencia es a las 13:00h. Esperaríamos acogida positiva en cotización. P.O. 3,42 eur/acc. Mantener.

ATRESMEDIA 						Mantener				
(mln de euros)	4T19	4T20	Var %	Real vs R4e	Real vs consenso	2019	2020	Var %	Real vs R4e	Real vs consenso
Ingresos	316	286	-9%	1%	1%	1.039	866	-17%	0%	0%
Audiovisual	294	266	-10%	1%		965	808	-16%	0%	
Radio	24	22	-7%	7%		83	67	-19%	2%	
Eliminaciones	-2	-2	-5%	-5%		-9	-9	-2%	-1%	
EBITDA proforma	58	38	-35%	24%	19%	184	111	-40%	7%	6%
Margen EBITDA proforma	18,2%	13,2%	-5,1 pp	2,4 pp	1,9pp	17,7%	12,8%	-4,9 pp	0,8 pp	0,6 pp
EBITDA	58	1	-98%	-	-	184	74	-60%	-	-
Margen EBITDA	18,2%	0,4%	-17,8 pp	-	-	17,7%	8,6%	-9,1 pp	-	-
EBIT proforma	53	33	-37%	31%	16%	164	92	-44%	9%	5%
EBIT	53	-19	-136%	-	-	164	40	-76%	-	-
Beneficio neto	38	-16	n.r.	n.r.	n.r.	118	24	-80%	-61%	-60%
Crec. Mercado Publicitario TV	-4,8%	-3,0%	1,8 pp	-0,1 pp		-5,8%	-18,4%	-12,6 pp	-0,3 pp	-18,4 pp
Crec. Merc. Publicitario Radio	-0,3%	-8,0%	-7,7 pp	4,6 pp		1,1%	-22,9%	-24,0 pp	1,3 pp	-
Deuda Neta	193	117	-39%	-38%		193	117	-39%	-38%	-28%
DN/EBITDA 12m (x)	1,0	1,1				1,0	1,1			

* Consenso: mediana de estimaciones de 11 contribuciones de Factset

Destacamos:

- **Trimestre muy en línea con lo esperado en ingresos y sorprenden de nuevo positivamente en EBITDA proforma (+24% vs R4e y +19% vs consenso) gracias a unos mayores ahorros de los estimados (10 mln eur vs nuestra**

Primeras impresiones

estimación de 6 mln eur) y **cumpliendo con la guía de ahorros** de 100 mln eur en el conjunto del año. La compañía ha llevado a cabo un **plan de jubilaciones anticipadas** para trabajadores mayores de 57 años al que se han adherido 120 trabajadores (55 de la plantilla) y que ha supuesto la **provisión (sin salida de caja) de 37 mln eur**.

- ▶ Los últimos datos de Infoadex, apuntan a la **caída de la inversión publicitaria TV durante el 4T20 del -3%** (muy en línea con nuestra previsión de -2,9% y la de consenso en -2,8% gracias a la publicación mensual de las cifras), haciendo que en el **conjunto de 2020 se situara en el -18,4%**. En el caso de **Radio**, la **caída ha sido más intensa** (-8% en el trimestre y -22,9% en el año, aunque ligeramente inferior a lo que esperábamos -24,2%), mientras que en **Digital** fue de **“apenas” el -5,3% en 2020** tras +6,4% en 4T20.
- ▶ Los **ingresos retroceden un -9% en el trimestre**, en línea con lo esperado y principalmente por la **división de audiovisual**, en el segmento de **producción y distribución de contenidos**, haciendo que el **conjunto de 2020 la caída sea del -17%**.
- ▶ Por el lado de los **gastos operativos**, la **contención ha sido de 4% en el trimestre (vs 2,5% R4e y consenso)**, que supone una caída del EBITDA proforma del -35% vs 4T19 hasta los 38 mln eur. **Teniendo en cuenta la provisión por el plan de jubilaciones** (sin salida de caja), **el EBITDA es de apenas 1 mln eur**, en línea con lo adelantado en el previo de un EBITDA prácticamente nulo o incluso ligeramente negativo.
- ▶ De cara a la **conferencia** (13:00h) estaremos pendientes de 1) los comentarios de cara a 2021. Desde Renta 4 y en línea con lo adelantado en el previo, **revisaremos nuestras estimaciones para recoger una recuperación en 2021 menos intensa** (+6/+8% vs +11% en nuestra última actualización), **cuya inercia se extendería en 2022** (vs plano en nuestro anterior informe). También atentos a cualquier **guía de gastos** que puedan ofrecer, aunque será muy dependiente de la evolución del mercado publicitario y la compañía reiterará previsiblemente su flexibilidad. Por último, pendientes de la **remuneración al accionista** y la posible vuelta al pago de dividendo.

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.

Renta 4 Banco es la entidad proveedora de liquidez de Liberbank, Inmobiliaria Colonial, Castellana Properties (asesor registrado), Rovi, Millenium Hotels (asesor registrado); asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios e inversión con Grupo Ezentis, S.A., asesoramiento a accionista significativo en Mediaset España y cobertura de Análisis en Clínica Baviera y Azkoyen, 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: 55% Sobreponderar, 35% Mantener y 10% Infraponderar.