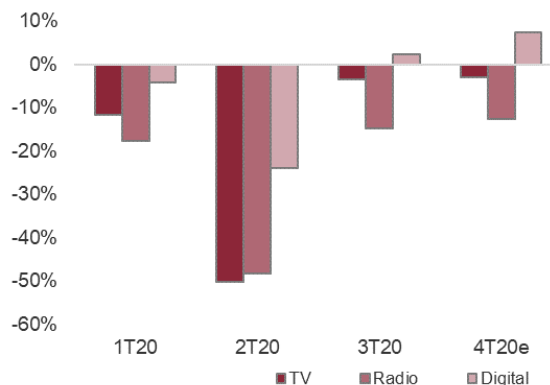


### Medios TV previo 4T20: un trimestre menos negativo de lo inicialmente esperado modera la caída de 2020. La atención en la intensidad de la recuperación.

Lunes, 15 de febrero de 2021


Ana Gómez Fernández

La caída del **mercado publicitario TV en el 4T20 ha sido menor a lo inicialmente esperado**. Gracias a la publicación de los datos mensuales de Infoadex y a falta de conocer los de diciembre, la caída habría **sido del -2,9%** vs -11% al inicio del trimestre. Es por ello que la **caída para el conjunto de 2020 sería del -18%**. En lo que respecta a **Radio, la caída ha sido mayor, cercana al -13% en el trimestre y -24% en el año**. Por el contrario, **Digital** mostraría un crecimiento del **+7,4% en el 4T20**, tras +2,4% en el 3T20, resultando en una **caída en el conjunto de 2020 de sólo el -5%**. La **noticia positiva** ha venido de la **contención de gastos, que ha permitido amortiguar el impacto a nivel EBITDA**.



El **inicio de 2021** está siendo **más débil de lo previsto** (TV -15/-20%), aunque consideramos que no es extrapolable al resto del año y **prevedemos una gradual recuperación** teniendo en cuenta la **fácil comparativa interanual a partir de marzo/abril**, aunque quedando todavía muy por debajo de los niveles pre-Covid y **dependiente de la evolución de la pandemia**, las restricciones a la movilidad y la intensidad de la recuperación económica. En nuestra **última actualización** (01/12/2020) apuntábamos a una **recuperación de la inversión publicitaria TV en 2021 del +11% seguida de un 2022 plano**. Sin embargo, teniendo en cuenta 1) el lento **ritmo de vacunación** en lo que llevamos de año, 2) la aparición de **nuevas cepas** y 3) las **medidas restrictivas** todavía en vigor, que prevedemos se extiendan durante 1S21, **consideramos que la recuperación será menos intensa en 2021 y se prolongará durante 2022**. Revisaremos nuestras estimaciones después de la publicación de resultados, con un crecimiento de la inversión publicitaria más cercano al +6/+8% en 2021, cuya inercia se extendería en 2022.

A3M publica resultados 4T20 el jueves 25 de febrero antes de la apertura del mercado y celebrará la conferencia a las 13:00h. P.O. 3,42 eur/acc. Mantener.

ATRESMEDIA 							Mantener			
(mín de euros)	4T19	4T20 R4e	Var % R4e	4T20e consenso	Var % consenso	2019	2020 R4e	Var % R4e	2020e consenso	Var % consenso
<b>Ingresos</b>	316	282	-11%	283	-10%	1.039	862	-17%	863	-17%
Audiovisual	294	263	-10%			965	805	-17%		
Radio	24	21	-13%			83	66	-21%		
Eliminaciones	-2	-2	0%			-9	-9	-1%		
<b>EBITDA</b>	58	30	-47%	32	-45%	184	104	-44%	105	-43%
<b>Margen EBITDA</b>	18,2%	10,8%	-7,5 pp	11,2%	-7,0 pp	17,7%	12,0%	-5,7 pp	12,2%	-5,5 pp
<b>EBIT</b>	53	25	-52%	28	-46%	164	84	-49%	87	-47%
<b>Beneficio neto</b>	38	21	-44%	21	-45%	118	61	-48%	60	-49%
<b>Crec. Mercado Publicitario TV</b>	-4,8%	-2,9%	1,9 pp			-5,8%	-18,1%	-12,3 pp		
<b>Crec. Merc. Publicitario Radio</b>	-0,3%	-12,6%	-12,3 pp			1,1%	-24,2%	-25,3 pp		
<b>Deuda Neta</b>	193	187	-3%	163	-16%	193	187	-3%	163	-16%
<b>DN/EBITDA 12m (x)</b>	1,0	1,8		1,6		1,0	1,8		1,6	

\* Consenso: mediana de estimaciones de 11 contribuciones de Factset

- ▶ Los **ingresos audiovisuales retrocederían un -10% R4e** principalmente por el segmento de **producción y distribución de contenidos**, que el año pasado contó con la película “Klaus”, mientras que la **publicidad TV** tendrá un mejor comportamiento que el mercado y veremos un crecimiento importante de **Digital** por la incorporación de la agencia H2H (adquirida en agosto), especializada en marketing de *influencers*. En **Radio**, prevemos un comportamiento en línea con el mercado -13% R4e. De esta forma los **ingresos retrocederían un -11% en el trimestre y un -17% en el año**, en línea con lo esperado por el consenso.
- ▶ Esperamos que A3M siga siendo capaz de **adaptar su estructura de costes** al entorno de mercado. En este sentido, la compañía guio a **ahorros de 100 mln eur en el año** (en línea con nuestra estimación de 97 mln eur). De esta forma, tenemos una **previsión EBITDA 4T20 de 30 mln eur (-47% i.a.)** y de **104 mln eur en el conjunto de 2020**, también similar a las previsiones de consenso.
- ▶ Cabe destacar que la compañía ha llevado a cabo un **plan de jubilaciones anticipadas** para trabajadores mayores de 57 años, al que se han adherido **120 trabajadores** (5% de la plantilla) y se ha acordado una **retribución del 70% del salario bruto hasta la edad de jubilación ordinaria**. Su provisión (sin impacto en caja) podría ser **cercana a los ~35 mln eur**, dejando un EBITDA 4T20 incluso negativo.
- ▶ De cara a la conferencia (jueves a las 13:00h) estaremos pendientes de: 1) **escenarios de recuperación** del mercado publicitario (TV y Radio) y 2) posible **guía de gastos** para este año, aunque quedará supeditada a la evolución de la inversión publicitaria.

### Mediaset España

TL5 publica resultados 4T20 el miércoles 24 de febrero a cierre de mercado y celebrará la conferencia a las 18:30h. P.O. 4,51 eur/acc. Sobreponderar.

MEDIASET.es						Sobreponderar				
(mín de euros)	4T19	4T20 R4e	Var % R4e	4T20e consenso	Var % consenso	2019	2020 R4e	Var % R4e	2020e consenso	Var % consenso
Ingresos	285	286	0%	282	-1%	946	832	-12%	826	-13%
Ingresos Netos Publicidad	260	260	0%	257	-1%	876	730	-17%	725	-17%
Otros Ingresos	26	26	2%	25	-4%	70	103	47%	101	45%
EBITDA	80	83	4%	80	0%	284	234	-18%	227	-20%
Margen EBITDA	28,0%	29,2%	1,2 pp	28,4%	0,4 pp	30,0%	28,1%	-1,9 pp	27,4%	-2,5 pp
EBIT	75	76	2%	74	0%	264	209	-21%	204	-23%
Beneficio neto	55	59	8%	57	5%	211	162	-23%	161	-24%
Crec. Mercado Publicitario TV	-4,8%	-3,4%	1,4 pp	-2,8%	2,0 pp	-5,8%	-18,2%	-12,4 pp	-18,0%	-12,2 pp
Deuda Neta (- Caja Neta)	30	-109	n.r.	-77	n.r.	30	-109	n.r.	-77	n.r.
DN/EBITDA 12m (x)	0,1	-0,5		-0,3		0,1	-0,5		-0,3	

\* Consenso: mediana de estimaciones de 17 contribuciones

- ▶ Los **ingresos se mantendrían planos en el trimestre** gracias a un mejor comportamiento relativo vs mercado y la incorporación de Be a Lion (adquirida en septiembre), haciendo que la caída en el conjunto de 2020 sea del -12% R4e, similar a la previsión de consenso.
- ▶ La **contención de gastos operativos**, si bien menos intensa que en 2T/3T20 seguirá siendo una muestra de la flexibilidad y adaptación al entorno de mercado. De esta forma **esperamos que el EBITDA crezca ligeramente** en el trimestre (+4% i.a. y plano según el consenso) hasta los 83 mln eur. Preveamos que los **ahorros en el conjunto del año alcancen los 64 mln eur**, situando el EBITDA en los 234 mln eur (-18% R4e vs 2019 y -20% de consenso).
- ▶ De cara a la **conferencia** (miércoles a las 18:30h) pendientes de: 1) **escenarios de recuperación** de la inversión publicitaria, 2) **guía de gastos**, aunque dependiente de la evolución de la inversión publicitaria, 3) **remuneración al accionista** en 2021 (poco probable tras la compra de nuevas acciones de ProSieben) y 4) novedades sobre los **planes de constitución de un player paneuropeo**.

## Previo de Resultados

### 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](mailto:online@renta4.es)

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 53% Sobreponderar, 37% Mantener y 10% Infraponderar.