

Mediaset España 4T20: la contención de gastos vuelve a superar estimaciones y permite despedir un difícil 2020 de forma satisfactoria.

Jueves, 25 de febrero de 2021

Ana Gómez Fernández

Presentó resultados ayer a cierre de mercado, en línea con nuestras estimaciones y las de consenso en ingresos y las vuelven a superar ampliamente en EBITDA (+23% vs R4e y +28% vs consenso) de nuevo por la contención de gastos (-8,8% vs -1,5%e). 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%. Los ingresos netos publicitarios han tenido un mejor comportamiento relativo y se mantienen planos en el 4T20. Un trimestre más la sorpresa viene del lado de los ahorros de gastos operativos, que llevan al EBITDA a crecer un +28% vs 4T19, batiendo en un +23% nuestras estimaciones y en un +28% las de consenso. De cara a la recuperación en 2021 la compañía baraja como escenario base un crecimiento de dígito simple alto, desde Renta 4, tal y como adelantamos en el previo, revisaremos nuestras estimaciones para recoger una recuperación en 2021 menos intensa, cuya inercia se extendería en 2022. Esperamos acogida positiva en cotización. P.O. 4,51 eur/acc. Sobreponderar.

MEDIASET.es										Sobreponderar
(mín de euros)	4T19	4T20	Var %	Real vs R4e	Real vs consenso	2019	2020	Var %	Real vs R4e	Real vs consenso
Ingresos	285	290	2%	2%	3%	946	837	-12%	1%	1%
Ingresos Netos Publicidad	260	259	0%	0%	1%	876	729	-17%	0%	1%
Otros Ingresos	26	31	21%	19%	26%	70	107	54%	5%	6%
EBITDA	80	103	28%	23%	28%	284	253	-11%	8%	12%
Margen EBITDA	28,0%	35,4%	7,4 pp	6,2 pp	7,0 pp	30,0%	30,2%	0,2 pp	2,1 pp	2,8 pp
EBIT	75	98	31%	28%	32%	264	231	-13%	10%	13%
Beneficio neto	55	76	38%	28%	32%	211	179	-15%	10%	11%
Crec. Mercado Publicitario TV	-4,8%	-3,0%	1,8 pp	-0,1 pp	-0,2 pp	-5,8%	-18,4%	-12,6 pp	-0,3 pp	-0,4 pp
Deuda Neta (- Caja Neta)	30	-123	n.r.	14%	60%	30	-123	n.r.	14%	60%
DN/EBITDA 12m (x)	0,1	-0,5				0,1	-0,5			

* Consenso: mediana de estimaciones de 17 contribuciones

Destacamos:

- **Mediaset España despide un 2020 con una caída de los ingresos del -11,6%**, muy en línea con nuestra previsión y la de consenso, hasta los 837 mln eur, que fue **mucho más intensa en 1S20 (-22% vs 1S19) de lo que ha sido el 2S20 (-0,5% vs 2S19)**. La **contención de gastos operativos** ha sido de nuevo protagonista y vuelve a batir estimaciones, con **ahorros de 78 mln eur en el conjunto del año** (vs 64 mln eur R4e) y ha llevado la caída del EBITDA al -11% (vs -18% R4e y -20% de consenso), hasta los 253 mln eur (margen del 30,2% +0,2 pp vs 2019).
- De acuerdo a los últimos datos de Infoadex, la **caída de la inversión publicitaria TV durante el 4T20 fue del -3%** (muy en línea con nuestra previsión

Primeras impresiones

- 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%**.
- ▶ Mediaset España ha tenido un **mejor comportamiento relativo vs mercado en el 4T20** con los **ingresos netos publicitarios manteniéndose planos** en 259 mln eur, gracias también a la **incorporación de Be a Lion** (adquirida en septiembre) y un **crecimiento de 5 mlne ur en la partida de “otros ingresos”** hasta los 31 mln eur.
 - ▶ Este trimestre los **ahorros de gastos (-8,8% vs 4T19) no han podido ser tan intensos como en 2T/3T20** pero vuelven a superar estimaciones y continúan mostrando la **flexibilidad de la estructura de costes**, llevando a un **crecimiento del EBITDA del +28% en un complejo entorno de mercado**, batiendo nuestras estimaciones en un +23% y las de consenso en un +28%, **hasta los 103 mln eur**, equivalente a un margen del 35,4% (+7,4 pp vs 4T19).
 - ▶ La posición de **caja neta asciende a 123 mln eur** gracias a un *Free Cash Flow* de 201 mln eur por la fuerte contención del Capex (-46,4% i.a.). En 2020, el Grupo ha **incrementado su participación en Prosieben hasta el 9,75%** del capital social de la empresa. Además, en ene-21 anunciaba la adquisición de un nuevo paquete de acciones por el 3,43% del capital, por lo que su participación total asciende al 13,18% del capital y la compañía **no espera aumentarla en el corto plazo**.
 - ▶ Lo más destacado de la **conferencia** ha sido el **comienzo del 1T21**, con unos meses de enero y febrero más débiles de lo previsto (-20%) aunque no extrapolables al resto del año. A partir de **marzo/abril la fácil comparativa interanual nos hará ver crecimientos importantes**, aunque todavía **muy por debajo de los niveles de 2019** y muy dependiente de la evolución en la **campaña de vacunación**, la evolución de las **nuevas cepas**, el levantamiento de las **restricciones a la movilidad** y la intensidad de la **recuperación económica**. La compañía estima como **escenario base una recuperación de dígito simple alto**. 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). Respecto a los **gastos operativos** la compañía **no ha ofrecido una guía de crecimiento para 2021**, pero ha reiterado su adaptación a la evolución del mercado, **continuando con la flexibilidad demostrada hasta ahora**. Sobre el **proyecto de consolidación paneuropeo**, se ha vuelto a insistir en que están trabajando en su relanzamiento. Por último, respecto a la **remuneración al accionista**, la compañía espera **amortizar las 14,3 mln acciones en autocartera**, pero la **vuelta al reparto de dividendos es poco probable** (vs pay-out del 100% en el pasado), teniendo en cuenta el **actual entorno de mercado**, más global y por ende más competitivo, que hace más necesaria una etapa centrada en la inversión en contenidos y en rentabilizar dicha inversión.

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: 56% Sobreponderar, 34% Mantener y 10% Infraponderar.