

**RACCOMANDAZIONE
BUY**
Target Price
7,3 €

Prezzo al 09/10/2018
3,45 €

MONDO TV
Settore: Media
Codice negoziazione Bloomberg: MTV IM
Mercato STAR/MTA

Capitalizzazione di borsa:	125.629.000€
Numero di Azioni:	36.414.212
Outstanding Warrants(1:1):	4.020.000*
Patrimonio Netto al 30/06/2018:	92.711.000€

*vedi tabella pag. 11

**Data ed ora
di produzione:**

10.10.2018 ore 10.00

**Data ed ora
di prima diffusione:**

10.10.2018 ore 11.00

**Ufficio Ricerca
ed Analisi**
Gian Franco Traverso Guicciardi (AIAF)

Tel. +39 0669933.440

Tatjana Eifrig

Tel. +39 0669933.413

Stefania Vergati

Tel. +39 0669933.228

E-mail: ufficio.studi@finnat.it
The Dream Factory

- Mondo TV è leader in Italia e si posiziona tra i principali operatori europei nella produzione e distribuzione di serie televisive e di animazione per la TV.
- Al 30 giugno 2018 il 90% dei ricavi di vendita proviene dall'area asiatica, ove si è focalizzata la strategia aziendale nel corso degli ultimi anni ma al 2022 la Società stima che il contributo del mercato europeo al fatturato possa giungere al 30% e risultare pari al 20% quello generato dall'area americana.
- Nel corso dei prossimi esercizi si intendono sviluppare le co-produzioni ad alta vocazione commerciale, dalle elevate potenzialità di licensing e merchandising, sia nel settore storico dei cartoons che delle così dette "live action" per giovani.
- Stimiamo che i ricavi, al 2022, possano giungere ad € 72,7 milioni (da € 37 milioni previsti a consuntivo 2018), con un tasso medio annuo di crescita prossimo al 20%. Il margine operativo lordo (Ebitda) dovrebbe crescere ad un cagr anch'esso del 20%, portandosi ad € 64,8 milioni (2022) da € 30,6 milioni (2018). Il risultato netto di Gruppo passare da € 15,2 milioni del 2018 ad € 35,6 milioni a fine periodo previsionale.

Anno al 31/12 (k €)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Ricavi di Vendita	32019	37000	46250	55963	64920	72710
EBITDA	25060	30563	38342	47073	57195	64820
EBIT	17564	21383	26782	33363	41615	48100
Utile Netto	12817	15253	19819	24689	30795	35594
Cash - flow	19790	24433	31379	38400	46375	52315
Equity	77140	113154	132973	157662	188457	224051
Pfn	-1789	13942	22379	42558	70878	105100
Roe	16,6	13,5	14,9	15,7	16,3	15,9

Fonte: Mondo TV; Stime: Banca Finnat

Il Mercato di Riferimento

Il primo Mercato di Riferimento per Mondo TV è senza dubbio rappresentato dal settore *Media & Entertainment*, caratterizzato da ricavi globali pari a 2 mila miliardi di dollari USA nel 2017 e con stime (PwC 2016-2020 Entertainment & Media Outlook) fino a 2300 miliardi nel 2020. La Cina è diventata, già nel 2016, con ricavi pari a 190 miliardi di dollari, il secondo mercato mondiale dopo Stati Uniti (712 miliardi), Giappone (157 miliardi), Germania (97 miliardi) ed Inghilterra (96 miliardi).

Nel corso degli ultimi dieci anni si è assistito ad un profondo cambiamento nel settore televisivo determinato dall'insorgenza del video on demand proposto da società quali Netflix, Amazon e You Tube. La rivoluzione digitale ha fatto decollare il così detto *video streaming*, non più prerogativa quasi esclusiva degli eventi sportivi ma oramai canale predominante nella diffusione di contenuti televisivi. A livello globale, il numero delle persone che utilizzano i servizi di video streaming dovrebbe superare, nel 2018, i 250 milioni di individui, per raggiungere i 300 milioni nel 2019 ed i 450 milioni nel 2022. Soltanto in Asia il valore del settore dell'on line video è stato stimato possa raggiungere i 35 miliardi di dollari USA entro il 2021. La quota di mercato raggiunta dalla TV non tradizionale ha oramai superato il 40% negli USA e la stima per l'Europa non si discosta molto da questa percentuale. Ci stiamo avvicinando, sempre più velocemente, al punto in cui la maggior parte dei programmi di intrattenimento verranno visti non più sulla TV "tradizionale" ma sulla TV non lineare TVOD (transaction-based video on demand) – che permette agli utenti di scaricare o noleggiare i contenuti desiderati a fronte di un pagamento puntuale – ovvero su quella SVOD (subscription-based video on demand) – che permette all'utente di accedere ad una vasta libreria di contenuti a fronte del pagamento di una quota mensile.

Questi abbonamenti, nel continente asiatico, hanno già superato quelli americani. L'Asia sembra destinata a raggiungere il 43% delle sottoscrizioni globali di abbonamenti SVOD attesi nel 2022.

In Europa, le proiezioni per il 2022 prevedono il raggiungimento di 60,8 milioni di abbonamenti SVOD (6,8 miliardi di ricavi) dai 39 milioni del 2017 (3,9 miliardi di ricavi) mentre in Medio Oriente sono previsti 14 milioni di sottoscrizioni al 2022, un numero 5 volte maggiore rispetto al dato 2017.

Il secondo mercato di riferimento per Mondo TV è caratterizzato, specificatamente, dal settore dell'*Animazione* il quale ha raggiunto, al 2017, un valore totale pari a 254 miliardi di dollari, con prospettive di incremento fino a 270 miliardi al 2020 (PR Newswire Report). L'incremento atteso è dovuto alla crescita delle ore trasmesse dalle TV via cavo e satellitari, alla sempre maggiore penetrazione dei dispositivi mobili, insieme alla crescente popolarità dello streaming video. Il rapido avanzamento tecnologico ha poi permesso all'*Animazione* di essere una delle industrie con la più alta crescita nel settore *Media & Entertainment*.

Lo streaming video è attualmente il canale distributivo di contenuti animati con il più alto tasso di crescita, tasso che dovrebbe attestarsi sopra il 10% anche per i prossimi anni e mentre in Europa la persistente debole raccolta pubblicitaria continua ad influenzare negativamente il volume dei nuovi investimenti nel settore dell'animazione, da parte delle televisioni generaliste, in Asia la maggior parte dei segmenti dell'industria dell'animazione sta crescendo a tassi annui del 2/3%.

L'industria cinese dell'animazione, nonostante si sia sviluppata tardivamente rispetto a quella degli USA e del Giappone, sta vivendo una crescita ininterrotta dal 2015 e si stima possa raggiungere i 34 miliardi di dollari di ricavi entro il 2021 (dai 22,5 miliardi del 2017). La Cina offre un mercato dalle enormi potenzialità, con la sua audience televisiva che è la più numerosa al mondo sia tradizionale che digitale. La Cina ha una popolazione di 230 milioni di persone in un'età compresa dai 4 ai 19 anni ed il più alto GDP tra i Paesi considerati più attraenti per il settore *Media & Entertainment*; il numero di persone che utilizza internet raggiunge gli 800 milioni (il 57% della popolazione totale) mentre, rispetto agli USA, si riscontra un numero 3,5 volte maggiore di persone che guardano video digitali. Il settore dei Media è però fortemente regolato, con limitazioni sia agli investimenti stranieri che all'importazione di contenuti. Tuttavia, la co-produzione e le joint-ventures sono permesse e la qualità delle partnerships con produttori europei ed americani fortemente apprezzate. A causa delle limitazioni nel numero di film internazionali e serie TV, la Cina è sempre stato un mercato difficile per i brands del global entertainment. L'incremento atteso della produzione interna potrebbe rendere ancora più complicato l'accesso a questo mercato, oppure favorire la creazione di un mercato più aperto allo scambio di contenuti.

Il terzo mercato di riferimento è rappresentato dal settore del *Licensing & Merchandising* per il quale l'industria dell'*Animazione* rappresenta la sua categoria leader, con ricavi pari a 118 miliardi di dollari (il 45% del totale del settore). USA e Canada si accaparrano il 57% dei ricavi globali del settore (150 miliardi di dollari), segue l'Europa occidentale con ricavi pari a 52 miliardi (20% dei ricavi globali) mentre Sud Est Asiatico e Pacifico, pur presentando ricavi pari solo a 9 miliardi (3,4% dei ricavi globali del settore), offrono, al momento, il più alto tasso di crescita (+7%) (LIMA Report 2017). Tali dinamiche stanno inducendo i produttori dell'industria dell'animazione a guardare con grande interesse a questo mercato.

Attività & Strategie

Il Gruppo Mondo TV opera, storicamente, nel settore della produzione e distribuzione di serie televisive e film d'animazione per la TV, nonché nei settori correlati del licensing & merchandising. La strategia aziendale, alla luce delle dinamiche di settore in atto, ha portato la Società, nel corso degli ultimi anni, a focalizzarsi sempre di più non solo sul mercato cinese e quello asiatico (al 30 giugno 2018 il fatturato consolidato è derivato per il 90% dall'Asia, per il 7% dall'Italia, per il 2% dall'Europa e per l'1% dalle Americhe), quanto su produzioni dall'elevato potenziale di *licensing*, co-prodotte con terze parti, sulla distribuzione di *libraries* di terzi e sullo sfruttamento dei diritti di merchandising.

Inoltre, la scomparsa, nel corso degli ultimi anni, a causa della debole congiuntura economica, di numerosi operatori sul mercato dell'animazione ha permesso, in particolare alla capogruppo, di acquisire nuovi clienti per effetto della ridotta concorrenza.

Il Gruppo Mondo TV

- La Capogruppo **Mondo TV S.p.A.** è dedicata alla produzione, nonché acquisizione sul mercato e distribuzione, di serie di animazione per lo sfruttamento sia in ambito televisivo sia nel *licensing e merchandising*.
- **Mondo TV France S.A.** realizza produzioni e coproduzioni di serie televisive di animazione per le emittenti televisive francesi e per i Paesi francofoni. La quota di capitale sociale detenuta da Mondo TV S.p.A. è pari al 22% circa.
- **Mondo TV Suisse S.A.** realizza produzioni e co-produzioni di serie televisive di animazione per committenti situati negli USA, Medio oriente, Asia e Russia. La percentuale di partecipazione di Mondo TV S.p.A. è pari a circa il 57%.
- **Mondo TV Iberoamerica S.A.** nata con lo scopo della vendita dei diritti televisivi della *library* del Gruppo in Spagna, Portogallo e Sud America, è attiva nella produzione e coproduzione di serie televisive di animazione per emittenti televisive in lingua spagnola e portoghese nonché nell'acquisto di serie "live", generalmente prodotte in sud America, da rivendere in Europa. La quota di capitale sociale detenuta da Mondo TV S.p.A. è pari al 73%.
- **Mondo TV Producciones Canarias S.L.U.** ha come scopo la realizzazione di specifiche fasi di produzione delle serie animate e, più in generale, delle produzioni televisive, usufruendo dei vantaggi fiscali riconosciuti dalle autorità locali. La percentuale di partecipazione di Mondo TV S.p.A., tramite Mondo TV Iberoamerica S.A., è pari al 73%.

Le attività di produzione vengono condotte dal Gruppo in proprio o, come spesso avviene in questo settore, in collaborazione con società terze che partecipano alla produzione, sostenendone una parte dei costi e/o una parte degli oneri organizzativi ed esecutivi mentre il Gruppo ne controlla l'aspetto creativo e governa l'intero processo produttivo. Le attività di produzione vengono svolte sotto la direzione e supervisione del management del Gruppo avvalendosi, in tutto o in parte, sia di disegnatori, sceneggiatori e registi esterni, che di studi di animazione cui viene demandata la realizzazione esecutiva delle serie e dei lungometraggi animati.

In sintesi, le fasi che interessano la realizzazione di una serie televisiva sono le seguenti:

Pre-produzione:	Storia e personaggi Sceneggiatura Disegno base Storyboard
Produzione esecutiva:	Disegno esecutivo Regia
Post-produzione:	Verifica e completamento del compositing Montaggio finale Colonna dialoghi e colonna sonora Sincronizzazione e mixaggio

L'attività di distribuzione televisiva, invece, si concretizza nella cessione in licenza dei diritti di sfruttamento televisivo relativi alle serie ed ai lungometraggi animati presenti nelle *libraries* del Gruppo (library di proprietà e cessione a terzi di diritti acquistati da terzi – soprattutto per Africa e medio Oriente).

I principali acquirenti sono rappresentati da coproduttori, distributori ed emittenti televisive attive nel settore della trasmissione via etere, via cavo e via satellite, sia pubbliche che private, in Italia e all'estero.

Acquirenti library da Mondo TV



Fonte: Mondo TV

Acquirenti library per canali digitali



Fonte: Mondo TV

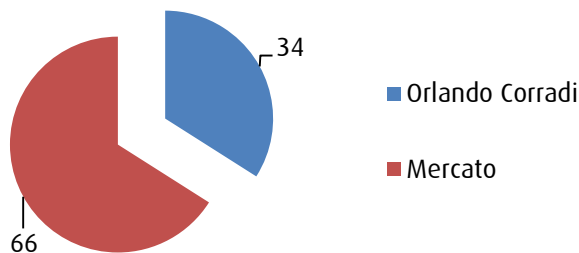
Clienti di Mondo TV per lo sfruttamento licensing



Fonte: Mondo TV

Azionariato

Il capitale sociale della Capogruppo Mondo TV S.p.A. è composto da n° 36.414.212 azioni ordinarie e la ripartizione attuale dell'azionariato è la seguente (%):



Fonte: Mondo TV

Risultati al 30 giugno 2018

EUR (K)	1H2017	1H2018	VAR %
Ricavi di vendita	15178	16061	5,82
<i>Altri Ricavi</i>	<i>151</i>	<i>70</i>	
Totale Ricavi	15329	16131	5,23
Incremento lavori interni	531	1130	112,80
VALORE DELLA PRODUZIONE	15860	17261	8,83
Materie Prime & Merci	44	33	-25
%	0,29	0,20	
Costo del lavoro	1571	1845	17,40
%	10,35	11,49	
Oneri diversi di gestione	3138	2447	-22
%	20,67	15,23	
Totale Costi Operativi	4753	4325	-9
%	31,31	26,93	
EBITDA	11107	12936	16,50
%	73,18	80,54	
Ammortamenti & Svalutazioni	3090	3981	28,80
%	20,4	24,8	
EBIT	8017	8955	11,70
%	52,82	55,76	
Oneri (Proventi) finanziari	1219	(497)	
UTILE ANTE IMPOSTE	6798	9452	39
%	44,80	58,85	
Imposte	1421	2824	
<i>Tax rate (%)</i>	<i>20,90</i>	<i>29,90</i>	
RISULTATO NETTO	5377	6628	23,26
%	35,4	41,3	
Minorities	(344)	(182)	
RISULTATO NETTO DI GRUPPO	5721	6810	19
%	37,70	42,40	
Cash Flow	8467	10609	25,30
%	55,78	66,05	
PFN	-2232	355	
Equity	65324	92711	
ROI	23,60	19,30	
ROE	17,51	14,69	

Fonte: Mondo TV

Al 30 giugno 2018 i ricavi di vendita hanno registrato una crescita del 5,8% rispetto a quanto consuntivato a termine del primo semestre del 2017 (da € 15,178 milioni a € 16,061 milioni). I ricavi da vendita di diritti hanno contribuito per il 67% al fatturato consolidato, seguiti dai ricavi per servizi di produzione (27%) e dai ricavi da licensing (6%).

Il forte incremento dei lavori interni (capitalizzazione delle serie animate realizzate internamente), passati da € 531 mila a € 1,13 milioni, ha determinato una crescita del valore della produzione dell'8,8% (da € 15,86 milioni al 30 giugno 2017 a € 17,261 milioni). Una diminuzione del 9% dei costi operativi (da € 4,753 milioni a € 4,325 milioni) ha consentito al margine operativo lordo (Ebitda) di aumentare, nel semestre rispetto al corrispondente periodo del 2017, del 16,5% (da € 11,107 milioni a € 12,936 milioni), con una marginalità, espressa sui ricavi di vendita, in crescita dal precedente 73,2% all'attuale 80,54%.

Nonostante un aumento, prossimo al 29%, degli ammortamenti (da € 3,09 milioni a € 3,981 milioni), il risultato operativo netto (Ebit) si è incrementato di quasi il 12% (da € 8 milioni ad € 8,95 milioni), con un ROS in crescita dal precedente quoziente del 52,82% al 55,8%. Proventi stimati su cambi per € 497 migliaia (a fronte di oneri finanziari per € 1,219 milioni al 30 giugno 2017) hanno consentito all'utile ante imposte di registrare un aumento del 39% mentre l'utile netto di periodo di competenza del Gruppo, scontato un tax rate prossimo al 30% dal precedente 20,9%, si è incrementato del 19% ad € 6,810 milioni da € 5,721 milioni nel corrispondente periodo dell'esercizio precedente. Il corrispondente net margin si è portato al 42,4% dal precedente 37,7%.

La posizione finanziaria netta è passata da un indebitamento netto di € 2,23 milioni al 30 giugno 2017 (indebitamento di € 1,8 milioni al 31 dicembre 2017) ad una posizione di cassa di € 355 migliaia al 30 giugno 2018. Nel corso del primo semestre 2018 è stata data esecuzione ad un aumento di capitale di € 3 milioni a fronte della conversione di obbligazioni convertibili sottoscritte da Atlas Capital Markets. Un ulteriore aumento di capitale per € 6 milioni, concluso anch'esso nel corso del primo semestre a seguito della conversione di obbligazioni in capo ad Atlas Special Opportunities, è stato controbilanciato dall'esposizione debitoria derivante dalle residuali obbligazioni convertibili in circolazione al 30 giugno 2018 per un ammontare pari ad € 5,5 milioni.

Il Patrimonio Netto di Gruppo è passato da € 65,32 milioni al 30 giugno 2017 (77,14 milioni al 31 dicembre 2017) a € 92,71 milioni al 30 giugno 2018 per effetto, principalmente, delle suddette operazioni sul capitale effettuate nell'ambito delle operazioni di finanza straordinaria concluse con Atlas.

Successivamente alla data del 30 giugno 2018 la Società ha beneficiato, nell'ambito di operazioni di finanza straordinaria concordate sempre con Atlas Special Opportunities, di due nuovi aumenti di capitale per conversione di prestiti obbligazionari convertibili per complessivi € 12 milioni.

Outlook 2018 – 2022

EUR (K)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	CAGR 17/22
Ricavi di Vendita	32019	37000	46250	55963	64920	72710	17.8
Valore della Produzione	33998	40072	50000	60060	69660	77645	
Materie prime & merci	90	74	92	112	130	145	
%	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	
Costo del lavoro	3241	3885	4625	5320	5842	6135	
%	10.1	10.5	10	9.5	9	8.4	
Oneri diversi di gestione	5607	5550	6940	7555	6492	6544	
%	17.5	15	15	13.5	10	9	
Costi Operativi	8938	9509	11657	12990	12465	12824	
%	27.9	25.7	25.2	23.2	19.2	17.6	
EBITDA	25060	30563	38342	47073	57195	64820	20.9
%	78.3	82.6	82.9	84.1	88.1	89.1	
Ammortamenti & Svalutazioni	7496	9180	11560	13710	15580	16720	
%	23.4	24.8	25	24.5	24	23	
EBIT	17564	21383	26782	33363	41615	48100	22.3
%	54.8	57.8	57.9	59.6	64.1	66.1	
Oneri/(Proventi) finanziari	2154	(350)					
UTILE ANTE IMPOSTE	15410	21733	26782	33363	41615	48100	
%	48.1	58.7	57.9	59.6	64.1	66.1	
Imposte	3116	6480	6963	8674	10820	12506	
Tax rate (%)	20.2	29.8	26	26	26	26	
RISULTATO NETTO	12294	15253	19819	24689	30795	35594	
%	38.4	41.2	42.9	44.1	47.4	48.9	
minorities	(523)						
RISULTATO DI GRUPPO	12817	15253	19819	24689	30795	35594	22.7
%	40	41.2	42.9	44.1	47.4	49	
Cash Flow	19790	24433	31379	38400	46375	52315	
%	61.8	66	67.8	68.6	71.4	71.9	
PFN	-1789	13942	22379	42558	70878	105100	
Equity	77140	113154	132973	157662	188457	224051	
ROI	22.1	21.4	24.1	28.9	35.2	40.3	
ROE	16.6	13.5	14.9	15.7	16.3	15.9	

Fonte: Mondo TV; Stime: Banca Finnat

Già nel corso degli ultimi esercizi il Gruppo ha iniziato ad implementare una linea di sviluppo strategica che prevede:

- l'incremento dell'attività di *scouting* di nuove properties, il rilancio del settore della produzione di cartoni animati, nonché l'avvio di nuove co-produzioni, ad alta vocazione commerciale, dalle elevate potenzialità di licensing e merchandising, in grado di "servire" un mercato globale.
- il rafforzamento della capacità produttiva del Gruppo al fine di consentire lo sviluppo di un numero maggiore di co-produzioni, con rafforzamento del processo di internalizzazione di alcune attività di pre-produzione (modelli, disegni, storyboard) nello studio di pre-produzione del Gruppo localizzato alle isole Canarie.
- l'ampliamento dell'offerta di prodotti di terze parti sia nel settore storico dei cartoons che dei prodotti così detti "live action" per giovani.
- il consolidamento dei mercati esteri in cui il Gruppo è già presente ma, contestualmente, un ribilanciamento dei mercati già presidiati onde giungere, al 2022, ad un peso sul fatturato consolidato di circa il 50% (dall'attuale 90%) per l'Asia, del 30% per l'Europa e del 20% per le Americhe.
- l'ottimizzazione delle sinergie tra audiovisivo e licensing & merchandising al fine di consentire un più razionale sfruttamento commerciale delle libraries.
- il rafforzamento del "focus" sulle serie "live" per consentire al Gruppo di rafforzare la propria offerta di questa tipologia di programmi a fronte di un costante incremento della domanda da parte dei media internazionali.

La linea di sviluppo strategica tracciata è quindi quella di un progressivo incremento delle libraries accompagnato da uno sfruttamento, sempre più intenso e capillare, sia del tradizionale settore della concessione di diritti televisivi che dei nuovi settori "correlati" del licensing & merchandising.

Per il periodo 2018/2022 prevediamo una crescita del fatturato ad un tasso medio annuo prossimo al 18%, tale da consentire ai ricavi di raggiungere € 72,7 milioni (al 2022) dai € 37 milioni che stimiamo possano essere conseguiti a consuntivo 2018. Il margine operativo lordo (Ebitda) riteniamo sia in grado di portarsi da € 30,56 milioni preventivati per fine 2018 ad € 64,8 milioni al 2022, con un tasso medio annuo di incremento (cagr) del 21% ed un'incidenza sul fatturato in miglioramento dall'82,6% (2018) all'89,1% nel 2022. Il risultato operativo netto (Ebit) dovrebbe passare da € 21,4 milioni (2018) ad € 48,1 milioni (2022), con un cagr del 22% ed una marginalità in ascesa dal 57,8% (2018) al 66,1% per fine periodo. In termini di utile di Gruppo, questo dovrebbe raggiungere, a fine piano, € 35,6 milioni (da € 15,2 milioni previsti per fine 2018), con una marginalità a fine periodo del 49% ed un ritorno sul capitale proprio (Roe) intorno al 16%.

Il patrimonio netto (€ 92,7 milioni al 30 giugno 2018) è stimato raggiungere € 224 milioni al 2022 mentre la posizione finanziaria netta, positiva per 355 migliaia al 30 giugno 2018, dovrebbe raggiungere, a fine piano (2022), i 105,1 milioni €.

Outstanding warrants

Il Titolo Mondo TV ha sofferto, da settembre 2017, di un continuo flusso di conversione di obbligazioni emesse da Atlas Capital Markets sulla base di un accordo di finanziamento sottoscritto con Mondo TV, circostanza che ha determinato un incremento di circa il 20% dei titoli in circolazione e generato un non indifferente effetto overhang che ha pesato sulle quotazioni. Alla data del rilascio della ricerca in oggetto, il piano di conversione per il momento è da considerarsi concluso e sul mercato restano i seguenti warrants da esercitare:

	N. azioni	Prezzo di esercizio	Aumento di capitale teorico
<i>Scadenza</i>	500.000	6,50	3.250.000
<i>31/08/2019</i>	1.500.000	8,00	12.000.000
	500.000	10,00	5.000.000
	N. azioni	Prezzo di esercizio	Aumento di capitale teorico
<i>Scadenza</i>	215.000	6,50	1.397.500
<i>01/04/2021</i>	640.000	8,00	5.120.000
	215.000	10,00	2.150.000
	N. azioni	Prezzo di esercizio	Aumento di capitale teorico
<i>Scadenza</i>	450.000	7,50	3.375.000
<i>19/04/2023</i>			
Totale	4.020.000		32.292.500

Fonte: Mondo TV

Valuation

Riteniamo il titolo, alle quotazioni attuali e sulla base delle nostre stime prospettive, ampiamente sottovalutato, con un P/e pari a 6.4x gli utili previsti nel 2019 e di 5.1x gli utili previsti nel 2020. In termini di Ev/Ebitda, l'azienda viene quotata 2.7x il margine lordo stimato nel 2019 ed 1.8x il margine lordo stimato nel 2020. Ai fini della valutazione utilizziamo la metodologia del Discounted Cash Flow con previsione esplicita dei flussi di cassa generati nel periodo 2018/2022.

Il tasso di crescita perpetua è stato fissato allo 0,5% ed il WACC è stato determinato all' 11,63%, con un Free Risk Rate al 3%, un Coefficiente Beta pari all'unità ed un Market Risk Premium all'8,63%.

Otteniamo un Enterprise Value pari a 252,6 milioni di euro ed un **Valore ad Equity** pari a **7,3 euro/azione**. La nostra Raccomandazione è quindi di acquisto.

Cash Flow Model (K €)

	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
EBIT	21383	26782	33363	41615	48100
Tax rate%	29,8	26	26	26	26
NOPAT	15010	19819	24688	30795	35594
D&A	9180	11560	13710	15580	16720
Capex	20000	18000	18000	18000	18000
CNWC	10429	4942	220	55	95
FOCF	-6238	8437	20178	28320	34220

Stime: Banca Finnat

DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	0,5
WACC (%)	11,63
Discounted Terminal Value	194.130
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	58.450
Enterprise Value	252.580
Net financial position as of 30/06/2018	355
Aumento di capitale post 30/06/2018	12.000
Equity Value	264.935
Nr. Azioni	36.414.212
Value per share	7,3

Stime: Banca Finnat

WACC Calculation (%)

Risk free rate	3
Market risk premium	8,63
Beta (x)	1
Cost of Equity	11,63
WACC	11,63

Stime: Banca Finnat

Key to Investment Rankings (12 Month Horizon)

BUY: Upside potential at least 15%

HOLD: Expected to perform +/- 10%

REDUCE: Target achieved but fundamentals disappoint

SELL: Downside potential at least 15%

INCOME STATEMENT (Eur k)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Ricavi di Vendita	32019	37000	46250	55963	64920	72710
Valore della Produzione	33998	40072	50000	60060	69660	77645
Materie prime	90	74	92	112	130	145
Costo del lavoro	3241	3885	4625	5320	5842	6135
Oneri diversi di gestione	5607	5550	6940	7555	6492	6544
EBITDA	25060	30563	38342	47073	57195	64820
Ammortamenti & Svalutazioni	7496	9180	11560	13710	15580	16720
EBIT	17564	21383	26782	33363	41615	48100
Oneri/Proventi finanziari	(2154)	350				
UTILE ANTE IMPOSTE	15410	21733	26782	33363	41615	48100
Imposte	3116	6480	6963	8674	10820	12506
<i>Tax-rate (%)</i>	<i>20.2</i>	<i>29.8</i>	<i>26</i>	<i>26</i>	<i>26</i>	<i>26</i>
RISULTATO NETTO	12817	15253	19819	24689	30795	35594
Cash Flow	19790	24433	31379	38400	46375	52315
BALANCE SHEET (Eur k)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Patrimonio Netto	77140	113154	132973	157662	188457	224051
PFN	-1789	13942	22379	42558	70878	105100
Capitale Investito Netto	79498	99712	111094	115604	118079	119453
FINANCIAL RATIOS (%)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
EBITDA margin	78.3	82.6	82.9	84.1	88.1	89.2
EBIT margin	54.9	57.8	57.9	59.6	64.1	66.2
Net margin	40	41.2	42.9	44.1	47.4	49
ROE	16.6	13.5	14.9	15.7	16.3	15.9
GROWTH (%)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Ricavi di Vendita	16.8	15.6	25	21	16	12
EBITDA	29.2	22	25.5	22.8	21.5	13.3
EBIT	38.2	21.7	25.3	24.6	24.7	15.6
Net Profit	49.8	19	29.9	24.6	24.7	15.6
Cash Flow	32.4	23.5	28.4	22.4	20.8	12.8
VALUATION METRICS	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
P/E	-	8,2	6,4	5,1	4,1	3,5
P/CF	-	5,1	4	3,3	2,7	2,4
P/BV	-	1,1	0,9	0,8	0,7	0,6
EV/SALES	-	3	2,2	1,5	0,8	0,3
EV/EBITDA	-	3,6	2,7	1,8	1	0,3
EV/EBIT	-	5,2	3,9	2,5	1,3	0,4

Fonte: Mondo TV; Stime: Banca Finnat

BANCA FINNAT S.p.A. E' STATA AUTORIZZATA DALLA BANCA D'ITALIA ALLA PRESTAZIONE DEI SERVIZI DI INVESTIMENTO DI CUI AL D.LGS.N.58/1998 ED E' SOTTOPOSTA ALLA SUA VIGILANZA NONCHE' A QUELLA DELLA CONSOB.

CIO' PREMESSO, IL PRESENTE DOCUMENTO RIENTRA, PER CONTENUTI E FINALITA', NELL'AMBITO DELLE DISPOSIZIONI FISSATE DAL REGOLAMENTO DELEGATO UE 2016/958 DEL 9 MARZO 2016 E TIENE CONTO DI QUANTO DISPOSTO DAGLI ARTICOLI 34,36 E 37 DEL REGOLAMENTO DELEGATO UE 2017/565.

IL DOCUMENTO E' STATO REDATTO, SU MANDATO DELLA SOCIETA' OGGETTO DELL'ANALISI, DALL'UFFICIO STUDI E RICERCHE DI BANCA FINNAT NELLA PERSONA DELL'ANALISTA GIANFRANCO TRAVERSO. PERTANTO, LA BANCA PERCEPISCE COMPENSI DALLA REDAZIONE DELLO STESSO.

BANCA FINNAT AGISCE IN QUALITA' DI OPERATORE SPECIALISTA SUL TITOLO MONDO TV S.p.A. QUOTATO SUL SEGMENTO STAR/MTA DI BORSA ITALIANA.

I MODELLI DI VALUTAZIONE SONO DISPONIBILI PRESSO IL DIPARTIMENTO DI RICERCA ED ANALISI DELLA BANCA.

L'EMITTENTE NON DETIENE PARTECIPAZIONI NELLA BANCA SUPERIORI AL 5% DEL SUO CAPITALE AZIONARIO TOTALE.

L'UFFICIO STUDI DELLA BANCA E' UN DIPARTIMENTO A SE' STANTE ED E' INQUADRATO NELL'AMBITO DELLA VICE DIREZIONE GENERALE FINANZA CUI RISPONDE DIRETTAMENTE.

NESSUN ANALISTA DELL'UFFICIO STUDI E RICERCHE DELLA BANCA DETIENE STRUMENTI FINANZIARI EMESSI DALLA SOCIETA' OGGETTO DELL'ANALISI NE' SVOLGE RUOLI DI AMMINISTRAZIONE, DIREZIONE O CONSULENZA PER IL SOGGETTO STESSO.

L'ANALISTA DICHIARA DI NON ESSERE A CONOSCENZA DI PERSONE APPARTENENTI ALLA BANCA O AL GRUPPO DELLA BANCA CHE ABBIANO INTERESSI IN CONFLITTO CON UNA VALUTAZIONE OBIETTIVA DELL'OGGETTO DELL'ANALISI.

NESSUNA RICOMPENSA DIRETTA E/O INDIRETTA E' STATA, NE' SARA', RICEVUTA DALL'ANALISTA A SEGUITO DELLE OPINIONI ESPRESSE NELL'ANALISI.

LA REMUNERAZIONE DELL'ANALISTA NON DIPENDE DIRETTAMENTE DALLO SPECIFICO SERVIZIO OFFERTO, DALLE COMMISSIONI DI NEGOZIAZIONE NE' DA ALTRE OPERAZIONI SVOLTE DALLA BANCA O DA SOCIETA' APPARTENENTI ALLO STESSO GRUPPO.

I RESPONSABILI DEI SERVIZI DELLA BANCA CHE POSSONO AVERE INTERESSE AD INFLUENZARE LA VALUTAZIONE DELL'OGGETTO DELL'ANALISI HANNO SOTTOSCRITTO APPOSITA DICHIARAZIONE NELLA QUALE SI OBBLIGANO A NON INTERFERIRE IN ALCUN MODO CON L'ATTIVITA' DI VALUTAZIONE DELL'ANALISTA.

NESSUNA PERSONA DIVERSA DALL'ANALISTA HA AVUTO ACCESSO AI CONTENUTI DELL'ANALISI PRIMA DELLA SUA DIFFUSIONE.

LA BANCA VIETA AI PROPRI DIPENDENTI DI:

- i. RICEVERE COMUNQUE INCENTIVI DA PARTE DELLA SOCIETA' OGGETTO DELL'ANALISI O
- ii. PROMETTERE TRATTAMENTI DI FAVORE NEI CONFRONTI DEL MEDESIMO OGGETTO DELL'ANALISI.

DAL MOMENTO IN CUI L'UFFICIO STUDI INIZIA LA PREDISPOSIZIONE DEL DOCUMENTO E FINO A QUANDO ESSO NON E' PUBBLICATA SUL SITO DI BORSA ITALIANA E' INOLTRE FATTO DIVIETO A TUTTI I DIPENDENTI DELLA BANCA, IVI COMPRESI I COMPONENTI DELL'UFFICIO STUDI, DI COMPIERE QUALSIASI OPERAZIONE PERSONALE RIGUARDANTE LO STRUMENTO FINANZIARIO OGGETTO DEL DOCUMENTO STESSO.

QUALSIASI OPINIONE, PREVISIONE O STIMA CONTENUTA NEL PRESENTE DOCUMENTO E' ESPRESSA SULLA BASE DELLA SITUAZIONE CORRENTE ED E' QUINDI POSSIBILE CHE I RISULTATI O GLI AVVENIMENTI FUTURI SI DISCOSTINO RISPETTO A QUANTO INDICATO IN TALI OPINIONI, PREVISIONI E STIME.

L'ATTENDIBILITA' DELLE FONTI, ALLA DATA DEL PRESENTE DOCUMENTO, NON RISULTA ESSERE OGGETTO DI ACCERTAMENTI, PROVVEDIMENTI O PUBBLICHE SMENTITE DA PARTE DI AUTORITA' GIUDIZIARIE O DI VIGILANZA.

E' PRASSI SOTTOPORRE LA BOZZA DELL'ANALISI EFFETTUATA, SENZA VALUTAZIONE O PREZZO DI RIFERIMENTO, ALLA SOCIETA' OGGETTO DI ANALISI, ESCLUSIVAMENTE AL FINE DI VERIFICARE LA CORRETTEZZA DELLE INFORMAZIONI IVI CONTENUTE E NON DELLA VALUTAZIONE.

IL PRESENTE DOCUMENTO NON COSTITUISCE IN ALCUN MODO UNA PROPOSTA DI CONCLUSIONE DI CONTRATTO, NE' UN'OFFERTA AL PUBBLICO DI PRODOTTI FINANZIARI, NE' UN CONSIGLIO O UNA RACCOMANDAZIONE DI ACQUISTO O VENDITA DI UN QUALSIASI PRODOTTO FINANZIARIO.

LA RIPRODUZIONE, ANCHE PARZIALE, DI QUESTO DOCUMENTO E' CONSENTITA PREVIA CITAZIONE DELLA FONTE. IL PRESENTE DOCUMENTO, O COPIA O PARTI DI ESSO, NON POSSONO ESSERE PORTATI, TRASMESSI, DISTRIBUITI O COMUNQUE UTILIZZATI NEGLI USA O DA PERSONA STATUNITENSE, NE' IN CANADA, AUSTRALIA, GIAPPONE O DA ALCUNA PERSONA IVI RESIDENTE.

LA DISTRIBUZIONE DEL PRESENTE DOCUMENTO IN ALTRI STATI POTRA' ESSERE OGGETTO DI RESTRIZIONI NORMATIVE E LE PERSONE CHE SIANO IN POSSESSO DEL PRESENTE DOCUMENTO DOVRANNO INFORMARSI SULL'ESISTENZA DI TALI RESTRIZIONI ED OSSERVARLE.

CON L'ACCETTAZIONE DELLA PRESENTE ANALISI FINANZIARIA SI ACCETTA DI ESSERE VINCOLATI DALLE RESTRIZIONI SOPRA ILLUSTRATE.

BANCA FINNAT EURAMERICA S.p.A.
Palazzo Altieri - Piazza del Gesù, 49 - 00186 - Roma
Tel (+39) 06 69933.1 - Fax (+39) 06 6784950
www.bancafinnat.it - banca@finnat.it
Capitale Sociale: Euro 72.576.000,00 i.v.
ABI 3087.4

R.E.A. n. 444286 - P.IVA n. 00856091004
C.F. e Reg. Imprese di Roma n. 00168220069
Iscritta all'albo delle banche - Capogruppo del gruppo bancario
Banca Finnat Euramerica, iscritta all'albo dei gruppi bancari
Aderente al fondo interbancario di tutela dei depositi