

RACCOMANDAZIONE
BUY (da BUY)

Target Price
2,6 € (da 2,6 €)

MONDO TV

Settore: Media
Codice negoziazione Bloomberg: MTV IM
Mercato STAR/MTA
Prezzo al 29/09/2020
1,74 €

Capitalizzazione di borsa	63.360.730 €
Numero di Azioni	36.414.212 [^]
Patrimonio Netto al 30.06.2020	62.634.000 €
Outstanding Warrants (1:1)	1.520.000 [^]

[^]vedi pag.7

La progressione della pipeline produttiva/distributiva a supporto delle stime di crescita

Data ed ora di produzione:
29.09.2020 ore 18:00
Data ed ora di prima diffusione:
30.09.2020 ore 10:00
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

- Il Gruppo Mondo TV sta procedendo con l'atteso ampliamento della propria pipeline produttiva/distributiva, anche grazie ad importanti accordi internazionali, con focalizzazione su prodotti in grado di offrire le maggiori potenzialità commerciali anche in termini di licensing & merchandising.
- La situazione di incertezza relativa al Covid-19, sebbene abbia determinato un rallentamento della parte commerciale per effetto dell'annullamento delle principali fiere di settore del 2020, non ha prodotto, ad oggi, significativi impatti negativi.
- Il primo semestre 2020 si è chiuso con un incremento dei ricavi di vendita limitato all'1% (sul corrispondente primo semestre 2019) ma un calo dell'8% dei costi operativi ha consentito al margine operativo lordo (Ebitda) di crescere del 7%, rafforzando la propria marginalità dal precedente 70,75% all'attuale 74,82%. L'utile di Gruppo è cresciuto di oltre il 20%, con un ROE annualizzato al 7,8% dal 6,8% al 30.06.2019.
- Rivediamo i tassi di crescita sul quadriennio 2019/2023 stimando ora una crescita media annua dei ricavi pari al 12%, un Ebitda in crescita media annua del 17,3% ed un Utile di Gruppo atteso ad € 10,3 milioni al 2023 da € 4,95 milioni previsti a consuntivo 2020.
- Manteniamo la nostra Raccomandazione di acquisto sul titolo con Target Price a € 2,6 (precedente € 2,6).

Anno al 31/12 (k €)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Ricavi di Vendita	18914	23056	24220	27480	31602	36342
EBITDA	11195	16440	18666	21983	26143	31099
EBIT	-54525	6344	8166	9883	13143	16449
Utile di Gruppo	-39514	3832	4948	6013	8142	10264
Cash-flow	23215	13997	15948	18733	21882	25814
Equity	58181	60361	65309	71322	79464	89728
Pfn	8065	-1375	-813	5033	14402	27579
Roe	-	6,3	7,6	8,4	10,2	11,4

Fonte: Mondo TV; Stime: Banca Finnat

Il Mercato di Riferimento

Il valore del Mercato Globale dell' *Animazione, Effetti visivi (VFX) e Video Games* ha raggiunto, nel 2019, i 264 miliardi di dollari, con tassi di crescita che, per molti segmenti dell'industria dell'animazione, toccano il 2/3% annuo (fonte: digital.vector). Questa crescita è da attribuirsi all'incremento esponenziale che nel corso degli ultimi anni sta caratterizzando la domanda di contenuti video da parte dei consumatori i quali, in virtù del sempre maggiore utilizzo di internet e degli apparati multimediali, stanno progressivamente modificando le proprie abitudini di consumo (dalla televisione, cable, DVD, allo streaming video e digital downloads).

L'evoluzione tecnologica degli effetti visivi (VFX), nonché la così detta *Realtà Aumentata (AR)* e *Realtà Virtuale (VR)*, stanno già contribuendo a cambiare radicalmente non solo i processi di produzione video (compresa l'animazione) ma soprattutto le modalità di consumo, da parte degli utilizzatori finali, di film, video e giochi.

I drivers di crescita del mercato, per il prossimo quinquennio, saranno rappresentati da:

- Un sempre più spinto utilizzo del *merchandising* destinato a diventare una componente sempre più importante dei fatturati del comparto animazione.
- Lo sviluppo della *realtà aumentata* e della *realtà virtuale* genererà, verosimilmente, un incremento della domanda di contenuti di animazione.
- L'*intelligenza artificiale* ed il *machine learning* consentiranno non solo di offrire una personalizzazione spinta dei video games ma soprattutto di acquisire nuova clientela, segmentare le abitudini di acquisto della stessa ed implementare politiche di fidelizzazione.
- Nei video games, l'*analisi predittiva* consentirà di segmentare il comportamento degli utenti/consumatori e prevedere le loro tipologie di acquisto.
- Lo sviluppo atteso dei sistemi di micro pagamenti consentirà, inoltre, agli utenti/consumatori, di incrementare gli acquisti di contenuti digitali a vantaggio di tutto il mercato dei video, animazione e video games.

Anche l'industria europea dell'animazione (il mercato europeo dell' *Animazione, VFX e Video Games* ha raggiunto, nel 2019, i 65,9 miliardi di dollari) è attesa in crescita a tassi annui prossimi al 2,5/3% anche in virtù dei circa 300 canali televisivi specificatamente dedicati ai ragazzi (i maggiori fruitori di contenuti di animazione). Attualmente, già il 65% dei contenuti di animazione proposti dalle televisioni europee è prodotto in Europa e tale quota di mercato potrebbe senz'altro essere destinata ad ampliarsi ulteriormente. Queste positive aspettative di crescita stanno inducendo la Società a rifocalizzare il proprio business verso clienti e broadcaster europei e nord americani sebbene i ricavi di vendita derivino ancora (al 30.06.2020), per un 77% circa, dall'area asiatica. A regime, questa percentuale dovrebbe essere destinata a scendere al di sotto del 50%.

Lo sviluppo atteso del mercato dei video games ha indotto Mondo TV ad acquisire una iniziale quota di minoranza, pari al 19%, del capitale sociale di una start up inglese (Mars1982) attiva nello sviluppo e distribuzione di video games on line, principalmente per dispositivi mobili, su prodotti di proprietà intellettuale di terze parti. Nel primo trimestre 2020 la quota di partecipazione è stata incrementata al 51% (per un valore a bilancio di € 0,3 milioni).

Attività & Strategie

Il Gruppo Mondo TV opera, storicamente, nel settore della produzione e distribuzione di serie televisive e lungometraggi animati per la TV. La strategia aziendale appare focalizzata su produzioni dall'elevato potenziale di *licensing & merchandising*, co-prodotte con terze parti, sulla cessione in licenza a terzi dei diritti di sfruttamento televisivo della *library* di Gruppo (1.500 titoli) e sulla distribuzione di *libraries* di terzi. I principali acquirenti sono rappresentati da co-produttori, 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.

Lo sviluppo di nuove tecnologie nel campo della comunicazione multimediale potrebbe aprire, inoltre, al Gruppo, nuovi ed interessanti mercati e/o nicchie di mercato.

Il Gruppo Mondo TV

- La Capogruppo **Mondo TV S.p.A.** ha enfatizzato la propria vocazione di società "forziere", dedita alla creazione di diritti e, in misura minore, alla acquisizione degli stessi sul mercato che siano adatti allo sfruttamento sia in ambito televisivo che nel *licensing & merchandising*.
- **Mondo TV France S.A.** realizza produzioni e co-produzioni 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 circa al 21%.
- **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 circa al 61%.
- **Mondo TV Iberoamerica S.A.** ha come scopo la vendita dei diritti televisivi della *library* di Gruppo in Spagna, Portogallo e Sud America; è anche attiva nella produzione e co-produzione di serie televisive "live" e di "animazione" per emittenti televisive in lingua spagnola e portoghese. La quota di capitale sociale detenuta da Mondo TV S.p.A. è pari al 79%.
- **Mondo TV Producciones Canarias S.L.U.** ha sempre avuto come scopo precipuo la realizzazione di specifiche fasi di produzione delle serie animate e di produzioni televisive, usufruendo dei vantaggi fiscali riconosciuti dalle autorità locali. A ragione di tali vantaggi fiscali, il Gruppo ha recentemente proceduto ad espandere i propri studi a Santa Cruz de Tenerife dotandoli anche di una struttura interna di animazione per la realizzazione di prodotti 3D CGI che consentirà ora di presidiare "in proprio" anche la fase di produzione esecutiva. Il Gruppo, pur continuando ad operare attraverso i terzi fornitori fino ad ora utilizzati, avrà così la possibilità, relativamente ai futuri progetti che dovessero richiedere un controllo di qualità più stringente, di avvalersi dello studio canario, realizzando "in house" i programmi di punta, assicurandosi un miglior controllo del processo produttivo, nonché l'internalizzazione di un servizio (e di un costo) normalmente dato in outsourcing. La percentuale di partecipazione di Mondo TV S.p.A., tramite Mondo TV Iberoamerica S.A. che ne detiene il 100% del capitale sociale, è pari al 79%.

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

Per il biennio 2020/2021 sono in sviluppo le seguenti iniziative:

- 1) E' entrata in fase di produzione la terza serie di "Robot Trains". Si prevede che l'uscita dei primi 26 episodi (su 52) avvenga nel corso dell'autunno/inverno 2020 ed i successivi 26 nel 2021/2022. La percentuale dei diritti in capo a Mondo TV è pari al 90%.
- 2) E' in fase di pre-produzione la seconda serie di "Invention Story", con 34 episodi (su di un totale di 52) che dovrebbero essere completati per fine 2020. La prima serie, lanciata in Italia sulla TV in chiaro Frisbee ed in Cina sulla piattaforma Mango TV, risulta già in onda, dalla fine di maggio 2020 e fino al 2022, in 140 Paesi sul canale di streaming Kidoodle TV, accessibile attraverso più di 1000 piattaforme distributive tra cui Apple Store, piattaforme Android, MAC, PC e box multimediali in streaming quali, ad esempio, Roku, Apple TV e Fire TV di Amazon.
- 3) Si sta ampliando, con sempre maggior successo, la commercializzazione, anche nel licensing & merchandising, della serie "Meteoheroes" il cui passaggio sul canale TV italiano "Cartoonito" sta registrando notevoli successi di audience.
- 4) E' in fase di pre-produzione la serie "Goo Doil Family", con 39 episodi in presumibile consegna nell'autunno 2021 ed i successivi 39 nell'autunno 2022. La quota di diritti, per Mondo TV, è pari al 40%.
- 5) Nel corso del primo semestre sono stati prodotti un centinaio di episodi della web-serie "House of Talent", messi in onda sulle principali piattaforme digitali (You Tube, Facebook, Instagram). Mondo TV detiene il 70% dei diritti derivanti dallo sfruttamento della web-serie e del relativo *licensing*. Nel corso del 2021 dovrebbe essere avviata la produzione di almeno 25 episodi televisivi che si ritiene possano avere ampie potenzialità commerciali.
- 6) Fino a marzo 2023 sono stati ceduti alla piattaforma VOD operata da Rostelecom, il principale operatore di telefonia in Russia, i diritti su 600 ore di programmi appartenenti alla library classica di Mondo TV.
- 7) Sono stati ceduti a Huawei, per due anni con possibilità di rinnovo, i diritti di sfruttamento commerciale di 58 serie televisive di animazione che saranno veicolate sulle piattaforme on line dell'operatore cinese in 26 Paesi.
- 8) Ha preso avvio un progetto europeo di co-produzione che vede coinvolti, oltre a Mondo TV, la televisione tedesca ZTF, la RAI ed il governo delle Canarie per la realizzazione di una serie animata in 3D, interamente prodotta "in-house" con l'utilizzo del nuovo studio 3D alle Canarie, che potrebbe suscitare l'interesse anche delle televisioni spagnola e francese.
- 9) La controllata Mondo TV Producciones Canarias ha firmato un nuovo contratto di co-produzione con Enanimation per la produzione di una serie di 52 episodi chiamata "Nina & Olga".
- 10) E' stato siglato con TIM un accordo di licenza, valido per 15 mesi, che prevede la concessione dei diritti SVOD su sei programmi della library Mondo TV (tra cui Invention Story, Robot Trains e Sissi) che saranno disponibili su TIM Vision, la TV on demand di TIM.

- 11) E' stata raggiunta un'intesa con Samsung, della durata di un anno, per il lancio di un canale interamente dedicato ai bambini, sotto il brand "Mondo TV", all'interno del servizio Samsung TV Plus offerto in bundle sugli apparecchi Samsung in Italia. La collaborazione prevede un sistema di "revenue share" sui ricavi pubblicitari derivanti dall'offerta di più di 50 film e oltre 20 serie della library Mondo TV.
- 12) E' stata avviata una prima co-produzione con la TV pubblica spagnola RTVE, da parte della controllata Mondo TV Producciones Canarias (la quale detiene il 93% dei diritti di proprietà intellettuale), per 52 episodi di una nuova serie in 2D ad alta definizione, denominata "Annie & Carola", in uscita nel secondo semestre 2022
- 13) Si sta rafforzando sempre più la collaborazione con la società tedesca "Toon2Tango" con la quale Mondo TV ha avviato una joint venture per la co-produzione e distribuzione di almeno otto serie televisive di animazione. Nel corso del 2020 sono già in sviluppo la serie animata "Agent 203" oltre a tre ulteriori co-produzioni il cui esito finale dipenderà dalla risposta del mercato mentre è entrata nella fase di pre-produzione la prima di due serie, prodotte da terzi, sulle quali Mondo TV ha il mandato di distribuzione mondiale sia per i diritti televisivi che per il licensing.

Azionariato – Prestito Obbligazionario Convertibile & Outstanding Warrants

Il capitale sociale della Capogruppo Mondo TV S.p.A. è costituito, al momento, da n° 36.414.212 azioni ordinarie, con la famiglia Corradi a detenere il 39% del capitale ed il flottante sul mercato pari al residuo 61%.

Gli outstanding warrants ora in circolazione, emessi a corredo di operazioni di finanza straordinaria realizzate nel corso di precedenti esercizi ed esercitabili nel rapporto 1:1 entro una prima scadenza al 01/04/2021 e successivamente entro una seconda scadenza al 19/04/2023 risultano, complessivamente, pari a n° 1.520.000.

	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	1.520.000		12.042.500

Fonte: Mondo TV

Al fine di rafforzare la struttura finanziaria del Gruppo e supportare meglio i suoi previsti piani di crescita, il consiglio di Amministrazione di Mondo TV ha deliberato la convocazione di una prossima Assemblea Straordinaria della Società affinché questa possa deliberare un duplice aumento di capitale fino ad un massimo di € 10,5 milioni a servizio dell'emissione di bond convertibili e per eventuali ulteriori € 4,5 milioni a servizio dell'eventuale esercizio di un warrant globale, da assegnare contestualmente all'emissione dei bond convertibili ed esercitabile entro il termine di cinque anni dalla data di emissione, per la sottoscrizione di n.1.500.000 azioni Mondo TV al prezzo di € 3 per azione. L'esecuzione di tali operazioni sul capitale comporterà un inevitabile effetto diluitivo che per il prestito obbligazionario non appare, al momento, stimabile, in quanto dipendente dalla quota di capitale sottoscritta ad esito della conversione dei bond emessi in funzione del relativo prezzo di sottoscrizione mentre la percentuale massima di diluizione derivante dall'eventuale integrale esercizio del warrant globale e successiva sottoscrizione delle azioni di compendio risulterebbe pari al 4%.

Risultati al 30 giugno 2020

EUR (K)	1H 2019	1H 2020	VAR %	FY2019
Ricavi di vendita	10965	11110	7	23056
Altri Ricavi	38	96		134
Totale Ricavi	11003	11206	1,8	23190
Incremento lavori interni	1784	1724		3493
VALORE DELLA PRODUZIONE	12787	12930	1,1	26683
Materie Prime & Merci	23	25		59
%	0,2	0,2		0,2
Costo del lavoro	2046	2247	10	4073
%	18,7	20,2		17,7
Oneri diversi di gestione	2960	2345	-21	6111
%	27	21,1		26,5
Totale Costi Operativi	5029	4617	-8	10243
%	45,9	41,6		44,4
EBITDA	7758	8313	7	16440
%	70,8	74,8		71,3
Ammortamenti & Svalutazioni	4496	4745	6	10096
%	41	42,7		43,8
EBIT	3262	3568	9	6344
%	29,7	32,1		27,5
Oneri (Proventi) finanziari	78	180		334
UTILE ANTE IMPOSTE	3184	3388	6,4	6010
%	29	30,5		26,1
Imposte	1153	1166		2109
Tax rate (%)	36,2	34,4		35,1
RISULTATO NETTO	2031	2222	9,4	3901
%	15,9	20		16,9
Minorities	10	(236)		69
RISULTATO NETTO DI GRUPPO	2021	2458	21,6	3832
%	18,4	22,1		16,6
Cash Flow	6527	6967	6,7	13997
%	59,5	62,7		60,7
PFN	1702	-3587		-1375
Equity	59336	62634		60361
ROI	11,4	10,6		10,1
ROE	6,8	7,8		6,3

Fonte: Mondo TV

La situazione di incertezza generata dalla pandemia da Covid-19, sebbene non abbia prodotto, ad oggi, impatti particolarmente negativi per il Gruppo, non di meno ha determinato, nel corso del primo semestre, un rallentamento della parte commerciale anche per effetto dell'annullamento delle principali fiere di settore. I ricavi consolidati di vendita hanno quindi registrato, al 30 giugno 2020, rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio, una crescita limitata all'1%, passando da € 11 milioni ad € 11,11 milioni. Una contrazione dell'8% dei costi operativi, soprattutto per effetto della diminuzione dei costi di pubblicità e delle sopracitate cancellazioni delle fiere di settore, ha consentito al margine operativo lordo (Ebitda) di crescere, nel semestre, del 7% rispetto al corrispondente periodo del 2019, attestandosi ad € 8,31 milioni dai precedenti € 7,76 milioni, con contestuale rafforzamento della relativa marginalità sul fatturato dal precedente 70,75% all'attuale 74,82%. In termini di risultato operativo netto (Ebit), questo ha registrato un incremento del 9%, da € 3,26 milioni al 30 giugno 2019 ad € 3,57 milioni al 30 giugno 2020, con un ROS anch'esso in aumento dal precedente 29,7% all'attuale 32,1%. Una minore imposizione fiscale (tax rate dal precedente 36,2% al 34,4%) ma soprattutto perdite fiscali di competenza di terzi per € 236 migliaia hanno consentito al Risultato consolidato di Gruppo di crescere del 21,6%, portandosi ad € 2,46 milioni da € 2 milioni al 30 giugno 2019, con un ritorno sull'equity (Roe annualizzato) attestato al 7,8% dal precedente 6,8%.

Il Patrimonio netto di Gruppo è pari ad € 62,6 milioni, da € 60,4 milioni al 31 dicembre 2019 e da € 59,3 milioni al 30 giugno 2019 mentre la posizione finanziaria netta registra un indebitamento netto pari a € 3,6 milioni (€ 2,4 milioni al netto delle lease liabilities IFRS16) da un indebitamento netto pari a € 1,4 milioni al 31 dicembre 2019 (cassa pari a € 130 migliaia al netto IFRS16) ed una posizione di cassa pari ad € 1,7 milioni al 30 giugno 2019. A tale riguardo, appare significativo come la liquidità disponibile sia scesa da € 10,5 milioni al 30 giugno 2019, a € 8 milioni al 31 dicembre 2019, ad € 5,7 milioni al 30 giugno 2020 nonostante siano stati accesi, nel semestre, nuovi contratti di finanziamento a medio/lungo termine per un ammontare complessivo pari ad € 4,5 milioni.

Al fine di rafforzare la struttura finanziaria del Gruppo e supportare meglio i suoi previsti piani di crescita, il Consiglio di Amministrazione di Mondo TV ha deliberato la convocazione di una prossima Assemblea Straordinaria della Società affinché questa possa deliberare un duplice aumento di capitale fino ad un massimo di € 10,5 milioni, a servizio dell'emissione di bond convertibili e per eventuali ulteriori € 4,5 milioni a servizio dell'eventuale esercizio di un warrant globale da assegnare contestualmente all'emissione degli stessi bond convertibili.

In merito a tale operazione, il Consiglio di Amministrazione ha approvato la stipula, con Atlas Special Opportunities, di un accordo di investimento che prevede la sottoscrizione, da parte di Atlas, a seguito di specifica richiesta di sottoscrizione formulata dalla Società, della suddetta linea di bond convertibili, in unica tranche, per massimi € 10,5 milioni (da convertire, sussistendo determinate condizioni contrattuali, entro un periodo massimo di 48 mesi dalla loro emissione), nonché l'emissione, a favore di Atlas stessa, contestuale all'emissione dei bond convertibili, di un warrant globale, esercitabile entro il termine di cinque anni dalla data di emissione, per la sottoscrizione di n. 1.500.000 azioni Mondo TV al prezzo di € 3 per azione e per un controvalore complessivo di € 4,5 milioni.

Outlook 2020 – 2023

Old Estimates

EUR (K)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	CAGR 19/23
Ricavi di Vendita	18914	23056	27625	32344	35578	39136	14,1
Valore della Produzione	22199	26683	32425	37144	40378	43936	
Materie prime & merci	57	59	66	74	81	88	
%	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	
Costo del lavoro	3816	4073	5625	5906	6226	6350	
%	20,2	17,7	20,4	18,3	17,5	16,2	
Oneri diversi di gestione	7131	6111	7031	7440	7471	7436	
%	37,7	26,5	25,5	23	21	19	
Costi Operativi	11004	10243	12722	13421	13778	13874	
%	58,2	44,4	46	41,5	38,7	35,4	
EBITDA	11195	16440	19703	23724	26600	30062	16,3
%	59,2	71,3	71,3	73,3	74,8	76,8	
Ammortamenti & Svalutazioni	65720	10096	11250	12291	12808	13000	
%	-	43,8	40,7	38	36	33,2	
EBIT	-54525	6344	8453	11433	13792	17062	28,1
%	-	27,5	30,6	35,3	38,8	43,6	
Oneri/(Proventi) finanziari	(507)	334	270	270	270	270	
UTILE ANTE IMPOSTE	-54018	6010	8183	11163	13522	16792	
%	-	26,1	29,6	34,5	38	42,9	
Imposte	(11513)	2109	2537	3460	4192	5206	
Tax rate (%)	-	35,1	31	31	31	31	
RISULTATO NETTO	-42505	3901	5646	7703	9330	11586	
%	-	16,9	20,4	23,8	26,2	29,6	
minorities	(2991)	69	500	620	746	927	
RISULTATO DI GRUPPO	-39514	3832	5146	7082	8584	10660	29,1
%	-	16,6	18,6	21,9	24,1	27,2	
Cash Flow	23215	13997	16896	19993	22138	24587	
%	122,7	60,7	61,2	61,8	62,2	62,8	
PFN	8065	-1375	1073	9573	20266	33198	
Equity	58181	60361	65507	72589	81173	91833	
ROI	-	10,1	12,6	16,9	20,3	25	
ROE	-	6,3	7,9	9,8	10,6	11,6	
Capex	28592	14305	13500	11000	11000	11000	
NWC	2686	13114	14062	14555	15000	15654	

Fonte: Mondo TV; Stime: Banca Finnat

New Estimates

EUR (K)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	CAGR 19/23
Ricavi di Vendita	18914	23056	24220	27480	31602	36342	12
Valore della Produzione	22199	26683	28212	31880	36302	41342	
Materie prime & merci	57	59	56	62	67	73	
%	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	
Costo del lavoro	3816	4073	4800	5040	5292	5320	
%	20,2	17,7	19,8	18,3	16,7	14,6	
Oneri diversi di gestione	7131	6111	4690	4796	4800	4850	
%	37,7	26,5	19,4	17,4	15,2	13,3	
Costi Operativi	11004	10243	9546	9897	10159	10243	
%	58,2	44,4	39,4	36	32,1	28,2	
EBITDA	11195	16440	18666	21983	26143	31099	17,3
%	59,2	71,3	77,1	80	82,7	85,6	
Ammortamenti & Svalutazioni	65720	10096	10500	12100	13000	14650	
%	-	43,8	43,4	44	41,1	40,3	
EBIT	-54525	6344	8166	9883	13143	16449	26,9
%	-	27,5	33,7	36	41,6	45,3	
Oneri/(Proventi) finanziari	(507)	334	270	270	270	270	
UTILE ANTE IMPOSTE	-54018	6010	7896	9613	12873	16179	
%	-	26,1	32,6	35	40,7	44,5	
Imposte	(11513)	2109	2448	2980	3991	5016	
Tax rate (%)	-	35,1	31	31	31	31	
RISULTATO NETTO	-42505	3901	5448	6633	8882	11164	
%	-	16,9	22,5	24,1	28,1	30,7	
minorities	(2991)	69	500	620	740	900	
RISULTATO DI GRUPPO	-39514	3832	4948	6013	8142	10264	27,9
%	-	16,6	20,4	21,9	25,8	28,2	
Cash Flow	23215	13997	15948	18733	21882	25814	
%	122,7	60,7	65,8	68,2	69,2	71	
PFN	8065	-1375	-813	5033	14402	27579	
Equity	58181	60361	65309	71322	79464	89728	
ROI	-	10,1	12	14,4	19,3	24,9	
ROE	-	6,3	7,6	8,4	10,2	11,4	
Capex	28592	14305	14500	12500	12500	12500	
NWC	2686	13114	14000	14387	14400	14537	

Fonte: Mondo TV; Stime: Banca Finnat

Nell'attuale contesto di emergenza sanitaria, il settore dei media dovrebbe risultare tra i meno penalizzati e lo sviluppo dei programmi televisivi per ragazzi, in particolare, poter trovare nuova linfa e nuove opportunità di business. Non di meno, un rallentamento della parte commerciale, anche per effetto dell'annullamento delle principali fiere di settore, ha limitato, nel corso del primo semestre, la crescita del fatturato che ora difficilmente sarà in grado di raggiungere, a fine anno, quanto in precedenza preventivato. A consuntivo 2020 l'incremento atteso dei ricavi, rispetto a fine 2019, lo stimiamo ora al 5% (ad € 24,2 milioni) rispetto alla crescita del 20% precedentemente ipotizzata (a € 27,6 milioni). Il margine operativo lordo (Ebitda) lo stimiamo in grado di raggiungere € 18,7 milioni (da € 19,7 milioni precedentemente previsti) mentre il risultato operativo netto (Ebit) lo stimiamo, a fine anno, a € 8,2 milioni da € 8,45 milioni in precedenza previsti. Un decremento atteso dei costi operativi di circa il 7% (le precedenti nostre stime ipotizzavano, a consuntivo 2020, un incremento degli stessi di circa il 24%) consentirà però un inatteso miglioramento della marginalità lorda dal 71,3% in precedenza stimato al 77,1% (71,3% al 31.12.2019) e di quella netta dal 30,6% inizialmente stimato al 33,7% atteso (27,5% al 31.12.2019). In termini di risultato netto di Gruppo, questo lo stimiamo raggiungere, a fine 2020, € 4,95 milioni da € 5,15 milioni precedentemente attesi. In merito al successivo triennio previsionale (2021/2023), abbiamo proceduto ad affinare le nostre stime che inevitabilmente risentono di una inferiore base di partenza 2020 (ricavi in crescita prevista non più del 20% ma del 5%); l'interessante pipeline produttivo/distributiva che Mondo TV presenta per i prossimi anni e che ci sembra foriera di ulteriori sviluppi positivi ci induce ad alzare dal 10% al 15% le stime di crescita annua dei ricavi nel biennio 2022/2023, consentendoci di mantenere previsioni di crescita media annua "double digit" non solo per il fatturato ma anche soprattutto per i risultati reddituali. Sul periodo 2019/2023 riteniamo quindi conseguibile un tasso medio annuo di crescita dei ricavi del 12%, con una crescita media annua attesa superiore al 17% per il margine operativo lordo (Ebitda) e prossima al 27% per il margine netto (Ebit). Significativa la crescita attesa della redditività la quale dovrebbe raggiungere l'85,6% quella lorda (al 2023) dal precedente 76,8% atteso mentre quella netta dovrebbe potersi attestare al 45,3% (al 2023) dal precedente 43,6% atteso. In termini di risultato netto di Gruppo, questo dovrebbe raggiungere € 10,3 milioni al 2023 con un tasso di crescita media annua, nel periodo, di quasi il 28%. Nelle nostre stime non abbiamo incorporato alcuna conversione del prestito obbligazionario previsto; il patrimonio netto dovrebbe quindi passare da € 65,3 milioni consuntivati a fine 2020 a € 89,7 milioni a fine 2023 mentre la posizione finanziaria netta (positiva) la stimiamo in crescita fino ad € 27,6 milioni a fine periodo previsionale da un indebitamento netto di € 813 migliaia stimato a consuntivo 2020.

Valuation

Ai fini della valutazione, utilizziamo la metodologia del Discounted Cash Flow con previsione esplicita dei flussi di cassa generati nel periodo 2020/2023.

Il tasso di crescita perpetua è mantenuto allo 0,5% ed il WACC è determinato al 12,45% (precedente 12,75%) in funzione di un Free Risk Rate abbassato all'1,2% (precedente 1,5%), un Coefficiente Beta costante all'unità ed un Market Risk Premium mantenuto all' 11,25%.

Otteniamo un Enterprise Value pari ad € 100 milioni ed un **Valore ad Equity** pari a **2,6 euro/azione**. Manteniamo la nostra Raccomandazione di acquisto sul titolo.

Cash Flow Model (K €)

	2020E	2021E	2022E	2023E
EBIT	8166	9883	13143	16449
IMPOSTE	2448	2980	3991	5016
NOPAT	5718	6903	9152	11433
D&A	10500	12100	13000	14650
Capex	14500	12500	12500	12500
CNWC	886	387	13	137
FOCF	832	6116	9639	13446

Stime: Banca Finnat

DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	0,5
WACC (%)	12,45
Discounted Terminal Value	77.338
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	22.706
Enterprise Value	100.044
Net financial position as of 30/06/2020	-3587
Equity Value	96.457
Nr. Azioni	36.414.212
Value per share	2,65

Stime: Banca Finnat

WACC Calculation (%)

Risk free rate	1,2
Market risk premium	11,25
Beta (x)	1
Cost of Equity	12,45
WACC	12,45

Stime: Banca Finnat

Historical recommendations and target price trend

Date	Rating	Target Price	Market Price
14.04.2020	Buy	2,6 €	1,66 €
10.10.2019	Buy	2,93 €	1,13 €
16.04.2019	BUY	2,94 €	1,27 €

INCOME STATEMENT (Eur k)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Ricavi di Vendita	18914	23056	24220	27480	31602	36342
Valore della Produzione	22199	26683	28212	31880	36302	41342
Materie prime & merci	57	59	56	62	67	73
Costo del lavoro	3816	4073	4800	5040	5292	5320
Oneri diversi di gestione	7131	6111	4690	4796	4800	4850
EBITDA	11195	16440	18666	21983	26143	31099
Ammortamenti & Svalutazioni	65720	10096	10500	12100	13000	14650
EBIT	-54525	6344	8166	9883	13143	16449
Oneri/(Proventi) finanziari	(507)	334	270	270	270	270
UTILE ANTE IMPOSTE	-54018	6010	7896	9613	12873	16179
Imposte	(11513)	2109	2448	2980	3991	5016
Tax-rate (%)		35,1	31	31	31	31
minorities	(2991)	69	500	620	740	900
RISULTATO NETTO di GRUPPO	-39514	3832	4948	6013	8142	10264
Cash Flow	23215	13997	15948	18733	21882	25814
BALANCE SHEET (Eur k)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Patrimonio Netto	58181	60361	65309	71322	79464	89728
PFN	8065	-1375	-813	5033	14402	27579
Capitale Investito Netto	48045	62947	67833	68620	68133	66120
FINANCIAL RATIOS (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
EBITDA margin	59,2	71,3	77,1	80	82,7	85,6
EBIT margin	-	27,5	33,7	36	41,6	45,3
Net margin	-	16,6	20,4	21,9	25,8	28,2
ROE	-	6,3	7,6	8,4	10,2	11,4
GROWTH RATES (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Ricavi di Vendita	-41	22	5	13,5	15	15
EBITDA	-55	47	14	17,8	19	19
EBIT	-410	-	29	21	33	25
Net Profit	-408	-	29	21,5	35	26
Cash Flow	17	-39,7	14	17,5	17	18
VALUATION METRICS	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
EPS	-	0,1	0,14	0,16	0,22	0,28
CFPS	0,64	0,38	0,44	0,51	0,6	0,71
BVPS	1,60	1,66	1,79	1,96	2,18	2,46
P/E	-	16,5	12,8	10,54	7,78	6,17
P/CF	2,73	5,3	3,97	3,38	2,89	2,45
P/BV	1,09	1,05	1	0,89	0,8	0,7
EV/SALES	2,92	2,81	2,65	2,12	1,55	0,98
EV/EBITDA	4,94	3,94	3,44	2,65	1,87	1,15
EV/EBIT	-	10,2	7,86	5,9	3,72	2,17

Fonte: Mondo TV; Stime: Banca Finnat

Key to Investment Rating (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%

Informazioni generali

La presente ricerca è stata preparata da Gian Franco Traverso Guicciardi, analista finanziario di Banca Finnat S.p.A. ("Banca Finnat" o la "Banca"), autorizzata dalla Banca d'Italia all'esercizio dell'attività bancaria ai sensi del D.lgs. n. 385/1993 e alla prestazione dei servizi e attività di investimento di cui al D.lgs. n. 58/1998. Nello svolgimento delle proprie attività, Banca Finnat è sottoposta alla vigilanza della Banca d'Italia e della CONSOB per quanto di rispettiva competenza.

La presente ricerca, per contenuti e finalità, rientra nell'ambito delle disposizioni previste dal Regolamento Delegato (UE) 2016/958 e degli articoli 34, 36 e 37 del Regolamento Delegato (UE) 2017/565 che disciplinano gli obblighi a carico degli intermediari che pubblicano raccomandazioni di investimento.

La presente ricerca non costituisce in alcun modo proposta di conclusione di un contratto, né offerta al pubblico di prodotti finanziari, né costituisce o si configura, da parte della Banca, come prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti di strumenti finanziari ai sensi dell'articolo 1 comma 5 del D.lgs. n. 58/1998 e successivi aggiornamenti.

Fonti e modelli di valutazione

Ai fini della redazione della ricerca, la Banca ha utilizzato fonti informative (a titolo esemplificativo, articoli di stampa, bilanci, comunicati, informazioni reperite nel corso di incontri e conversazioni telefoniche con i rappresentanti dell'emittente) che, alla data di pubblicazione della ricerca stessa, non risultano essere oggetto di accertamenti, provvedimenti o pubbliche smentite da parte di autorità giudiziarie o di vigilanza e che la Banca ritiene affidabili. Banca Finnat, tuttavia, non fornisce alcuna garanzia circa l'accuratezza o la completezza delle fonti informative utilizzate.

Gli analisti della Banca utilizzano modelli standard di valutazione riconosciuti a livello internazionale tra cui, a titolo esemplificativo, Discounted Cash Flow Model (DCF), Economic Value Added (EVA) e NAV Method (Net Asset Value). Qualunque sia il metodo di valutazione utilizzato, esiste un rischio significativo che il prezzo target non sia raggiunto entro i tempi previsti nella ricerca.

Le informazioni fornite e le opinioni espresse nella ricerca si riferiscono alla data di pubblicazione della ricerca stessa. Qualsiasi opinione, previsione o stima contenuta è espressa sulla base della situazione corrente ed è quindi possibile che i risultati o gli avvenimenti futuri si discostino rispetto a quanto indicato in tali opinioni, previsioni e stime.

Copertura e aggiornamento

L'elenco degli emittenti coperti dall'Ufficio Studi e Ricerche è disponibile nell'apposita sezione del sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e Ricerche (al seguente link <https://www.bancafinnat.it/it/pages/index/2/28/0/28/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale>).

Banca Finnat fornisce copertura continua degli emittenti seguiti, aggiornando le ricerche di regola con cadenza semestrale. Inoltre, la Banca può pubblicare altre tipologie di ricerche più sintetiche (denominate *flash company note*) a seguito della pubblicazione delle relazioni contabili periodiche e di qualsiasi evento (di carattere ordinario od eccezionale) inerente l'Emittente.

Lo storico delle raccomandazioni di investimento nel tempo formulate e il prezzo target relativo all'emittente sono riportati nella parte finale della ricerca, sezione "Valuation", nonché sul sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e Ricerche (al seguente link <https://www.bancafinnat.it/it/pages/index/2/28/0/28/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale>)¹

¹ Per informazioni su tutte le raccomandazioni su qualsiasi strumento finanziario o emittente prodotte da Banca Finnat negli ultimi 12 mesi (ivi inclusa la percentuale di raccomandazioni buy/hold/reduce/sell pubblicate e la percentuale degli emittenti corrispondenti a ciascuna di queste categorie ai quali la Banca ha prestato servizi bancari, di investimento o accessori) si rinvia al sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e Ricerche.

Informazioni sugli interessi e sui conflitti di interessi

La presente ricerca è prodotta su incarico remunerato da parte dell'emittente. Si comunica, inoltre, che Banca Finnat svolge il ruolo di nominated advisor e specialist in favore dell'emittente e presta o ha prestato servizi di investimento o accessori in favore dell'emittente negli ultimi 12 mesi.

Si comunica, altresì, che nessun analista dell'Ufficio Studi e Ricerche detiene o ha detenuto negli ultimi 12 mesi strumenti finanziari emessi dall'emittente o ad essi collegati, né svolge ruoli di amministrazione, direzione o consulenza per l'emittente stesso. L'analista che ha preparato la presente ricerca dichiara, in particolare, di non avere interessi o conflitti di interessi nei confronti dello strumento finanziario o dell'emittente e di non essere a conoscenza di interessi o conflitti di interessi in capo a Banca Finnat e/o alle società appartenenti al suo gruppo in relazione allo strumento finanziario e/o all'emittente ulteriori rispetto a quanto rappresentato nel presente *disclaimer*.

Presidi organizzativi e procedurali volti a prevenire e gestire potenziali conflitti di interessi

La Banca previene e gestisce i potenziali conflitti di interesse attuando, tra l'altro, i seguenti presidi: (1) indipendenza dell'Ufficio Studi e Ricerche dalle altre aree della Banca e inserita in staff al Direttore Generale; (2) sistema di *information barriers*; (3) adozione di procedure interne che preservano la propria indipendenza nello svolgimento dell'elaborazione delle ricerche; (4) divieto ai dipendenti della Banca di compiere qualsiasi operazione personale riguardante lo strumento finanziario oggetto della ricerca stessa tranne in occasione di ammissione in quotazione.

La remunerazione degli analisti non dipende in modo diretto dalla prestazione di servizi di investimento o da altre tipologie di operazioni eseguite dalla Banca o da altre società del suo gruppo, ovvero dalle commissioni di negoziazione ricevute dalla Banca o da altre società del suo gruppo.

Esclusivamente gli analisti dell'Ufficio Studi e Ricerche della Banca possono avere accesso alla ricerca prima della sua pubblicazione. È tuttavia prassi sottoporre la bozza della ricerca, senza la raccomandazione o il prezzo target, all'emittente, prima della sua diffusione al pubblico, al fine di verificare l'accuratezza delle asserzioni fattuali e permettere la correzione di eventuali errori materiali. Le informazioni di carattere fattuale contenute nella bozza dell'analisi potrebbero, pertanto, essere state modificate a seguito della condivisione con l'emittente e prima della definitiva diffusione al pubblico.

Per maggiori informazioni si rinvia al sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e Ricerche. <https://www.bancafinnat.it/it/pages/index/2/28/0/28/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale>).

Riproduzione e distribuzione della ricerca

La riproduzione, anche parziale, della presente ricerca è consentita previa citazione della fonte. La presente ricerca non può essere portata, trasmessa, distribuita o comunque utilizzata, in tutto o in parte, negli Stati Uniti d'America o da una "US Person" secondo la definizione contenuta nella *Regulation S* dello *United States Securities Act* del 1933, come successivamente modificato, né in Canada, Australia, Giappone o da alcuna persona ivi residente. La distribuzione della presente ricerca in altri Stati potrà essere oggetto di restrizioni normative e le persone che siano in possesso della presente ricerca dovranno informarsi sull'esistenza di tali restrizioni ed osservarle.

Banca Finnat Research Rating Distribution	31/07/2020				
N° Società sotto copertura di ricerca: 15	BUY	HOLD	REDUCE	SELL	N.R.
Percentuali di raccomandazioni sul totale ricerche	73%	13%	0%	0%	13%
Percentuali di Società coperte alle quali Banca Finnat offre servizi di investimento	100%	100%	-	-	100%