

**RACCOMANDAZIONE
BUY**
Target Price
2,93 €

Prezzo al 09/10/2019
1,13 €

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

Capitalizzazione di borsa:	41.148.060 €
Numero di Azioni:	36.414.212
Outstanding Warrants(1:1):	1.520.000*
Patrimonio Netto al 30.06.2019:	59.336.000 €

*vedi tabella pag. 10

**Data ed ora
di produzione:**

10.10.2019 ore 12:00

**Data ed ora
di prima diffusione:**

10.10.2019 ore 13:00

**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

Gaspere Novelli

Tel. +39 0669933.292

E-mail: ufficio.studi@finnat.it

Il percorso di recupero è positivo

- Il Gruppo sta ancora metabolizzando, in termini di risultati reddituali, la *termination* imposta, nel corso del secondo semestre 2018, da alcuni clienti asiatici in merito ad alcune co-produzioni e *commitment* commerciali, circostanza che ha indotto Mondo TV ad operare, sul bilancio 2018, svalutazioni che hanno interessato la *library* per € 33 milioni ed i crediti commerciali per € 24 milioni.
- Il peso raggiunto dall'area asiatica sul fatturato (90% al 30.06.2018) ha indotto la Società a ribilanciare il rischio e già al 30.06.2019 i ricavi di vendita sono derivati per un 15% dall'Europa e per un 9% dalle Americhe. Strutturalmente, l'Asia dovrebbe ora essere destinata a pesare non più del 60% sui ricavi totali di vendita.
- Le produzioni *in pipeline* risultano tutte oltremodo interessanti. La strategia aziendale appare sempre rivolta a sviluppare co-produzioni ad alta vocazione commerciale, dalle elevate potenzialità di *licensing & merchandising*, sia nel settore storico dei cartoons che delle così dette "live action" per giovani.
- Sul periodo 2018/2023 stimiamo una crescita media annua dei ricavi di vendita del 15,65%. Il margine operativo lordo (Ebitda) lo stimiamo in crescita annua (cagr) del 22,8%, con un risultato operativo netto (Ebit) in grado di tornare positivo per € 7 milioni a consuntivo 2019 (dopo una perdita di € 54,5 milioni al 31.12.2018 a seguito di svalutazioni complessive per € 57 milioni) e raggiungere € 16,2 milioni al 2023. In termini di risultato netto, questo dovrebbe potersi attestare a € 4 milioni a fine 2019(dopo una perdita 2018 di € 39,5 milioni) e giungere a € 9,4 milioni a fine 2023.

Anno al 31/12 (k €)	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Ricavi di Vendita	18914	22500	28125	32344	35578	39136
EBITDA	11195	16055	20973	24944	28155	31228
EBIT	-54525	7055	9562	11973	13476	16192
Utile Netto	-39514	4045	5429	6824	7620	9416
Cash-flow	23215	13798	17915	21145	23924	26182
Equity	58181	61360	66789	73613	81234	90650
Pfn	8065	2876	7591	17536	30260	45242
Roe	-	6,6	8,1	9,3	9,4	10,4

Fonte: Mondo TV; Stime: Banca Finnat

Attività & Strategie

Il Gruppo Mondo TV opera, storicamente, nel settore della produzione e distribuzione di serie televisive e film d'animazione per la TV. La strategia aziendale è 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 e sulla distribuzione di *libraries* di terzi.

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 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. al 30 giugno 2019 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. al 30 giugno 2019 è pari a circa il 58%.
- **Mondo TV Iberoamerica S.A.** ha come scopo la 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, 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 74%.
- **Mondo TV Producciones Canarias S.L.U.** ha come scopo la realizzazione di specifiche fasi di produzione delle serie animate e, più in generale, di 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 74%.

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.

L'attività di distribuzione televisiva, invece, si concretizza nella cessione in licenza a terzi dei diritti di sfruttamento televisivo relativi alle serie ed ai lungometraggi animati presenti nella *library* di Gruppo (1.500 titoli distribuiti su 75 mercati). Oltre alla cessione in licenza dei diritti sulla *library* di proprietà, vengono ceduti a terzi i 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

Clients di Mondo TV per lo sfruttamento licensing



Fonte: Mondo TV

La pipeline delle attuali maggiori produzioni vede:

- 1) La serie originale Netflix basata sulla *property* "Yoohoo & Friends". Il lancio della serie è avvenuto a metà marzo 2019 in 100 Paesi in tutto il mondo ed in 20 lingue. Al 30 settembre 2019 si prevede saranno stati consegnati ai co-produttori 39 episodi, con i successivi 13 (su un totale di 52) in consegna entro fine novembre. Il *merchandising* legato al prodotto verrà alimentato da una distribuzione capillare prevista in Italia, Francia, Spagna, Portogallo, Polonia e Russia. Sulla base delle più che positive risultanze dell'avviata commercializzazione, non viene esclusa la possibilità di una successiva seconda serie. Sul bilancio 2019 il contratto Netflix vale circa il 15% dei ricavi di vendita attesi.
- 2) "Robot Trains", in partnership con la coreana CJ Corporation. La produzione è già stata venduta in 40 Paesi ed il relativo *merchandising* ha un obiettivo di vendite in 20/25 Paesi. Dopo il completamento di questa seconda stagione è previsto l'avvio di una terza serie anch'essa costituita da 52 episodi, 26 dei quali con un'uscita programmata nell'autunno/inverno del 2020 ed i successivi 26 nel 2021/2022. La proprietà della serie è al 90% di Mondo TV, con pari percentuale di diritti provenienti dai segmenti *licensing* e *merchandising*.
- 3) "Invention Story", in partnership con York. I primi 26 episodi sono in onda dal 1 luglio 2019 sul canale cinese CCTV (la più grande rete televisiva della Cina continentale) e sulle piattaforme cinesi di streaming on line IQIYI e Tencent Video. Ulteriori 26 episodi saranno in consegna nel secondo semestre 2019. In Italia la serie andrà in onda su *frisbee TV* dal 01/12/2019. Anche su questo prodotto è previsto uno sviluppo in termini di *licensing* e *merchandising* e sul bilancio 2019 la serie dovrebbe poter pesare circa il 10% dei ricavi di vendita.
- 4) "Meteoheroes", in partnership con Epson Meteo. Al 30 giugno 2019 sono stati consegnati 13 episodi ed ulteriori 6/7 sono previsti per fine anno. L'intera serie prevede 78 episodi da consegnare entro fine 2020. Il *merchandising* e *licensing* legati alla serie sono già stati avviati a partire dal secondo trimestre del corrente esercizio.
- 5) "Goo Doil Family", in partnership con la coreana Vooz. Al momento è stata raggiunta un'intesa preliminare (con finalizzazione del contratto presumibilmente entro la fine di ottobre 2019) per la produzione di una serie da 78 episodi, 39 dei quali in consegna nell'autunno 2020 ed i successivi 39 nell'autunno 2021, con una quota di diritti, per Mondo TV, del 50%.
- 6) "House of Talent", in partnership con la Società House of Talent srl che detiene i diritti sul marchio House of Talent. È prevista la produzione di almeno 260 episodi di una web-serie (anch'essa generatrice di diritti *licensing* e *merchandising*) con i protagonisti della "House of Talent", fenomeno digital per il pubblico teenager italiano. Gli episodi saranno destinati ad essere messi in onda sulle principali piattaforme digital (YouTube, Facebook, Instagram) ma non è esclusa la possibilità di un successivo eventuale sviluppo televisivo, in caso di esito particolarmente positivo, anche in Spagna e Germania. Mondo TV, come co-produttore, parteciperà alla ripartizione dei ricavi derivanti dallo sfruttamento della web-serie, del relativo *licensing* e *merchandising* (al 70%) e risulterà titolare del 15% di ogni eventuale ricavo musicale derivante dalle attività dei protagonisti della serie per un periodo di 20 anni.

Risultati al 30.06.2019

EUR (K)	1H2018	1H2019	VAR %
Ricavi di vendita	16061	10965	-32
Altri Ricavi	70	38	
Totale Ricavi	16131	11003	-32
Incremento lavori interni	1130	1784	
VALORE DELLA PRODUZIONE	17261	12787	-26
Materie Prime & Merci	33	23	
%	0,2	0,2	
Costo del lavoro	1845	2046	
%	11,5	18,7	
Oneri diversi di gestione	2447	2960	
%	15,2	27	
Totale Costi Operativi	4325	5029	16
%	26,9	45,9	
EBITDA	12936	7758	-40
%	80,5	70,8	
Ammortamenti & Svalutazioni	3981	4496	13
%	24,8	41	
EBIT	8955	3262	-64
%	55,8	29,8	
Oneri (Proventi) finanziari	(497)	78	
UTILE ANTE IMPOSTE	9452	3184	-66
%	58,9	29	
Imposte	2824	1153	
Tax rate (%)	29,9	36,2	
RISULTATO NETTO	6628	2031	-69
%	41,3	18,5	
Minorities	(182)	10	
RISULTATO NETTO DI GRUPPO	6810	2021	-70
%	42,4	18,4	
Cash Flow	10609	6527	-38,5
%	66	59,5	
PFN	355	1702	
Equity	92711	59336	
ROI	19,3	11,4	
ROE	14,7	6,8	

Fonte: Mondo TV

I risultati del semestre appaiono senza dubbio fortemente negativi se confrontati con i dati conseguiti nel medesimo periodo del precedente esercizio. Il valore della produzione si è contratto del 26% (da € 17,3 milioni al 30 giugno 2018 a € 12,8 milioni); il margine operativo lordo (Ebitda) è sceso del 40% (da € 12,9 milioni al 30 giugno 2018 ad € 7,7 milioni); il risultato operativo netto (Ebit) si è portato da € 8,9 milioni al 30 giugno 2018 ad € 3,3 milioni, con una diminuzione del 64%; il risultato netto consolidato di Gruppo si è attestato ad € 2 milioni da € 6,8 milioni a fine giugno 2018 (-70%). In termini di ritorno sul capitale investito (ROI) e sul capitale proprio (ROE), il ridimensionamento dei risultati reddituali ha portato il primo da un quoziente annualizzato del 19,3% all'11,4% ed il secondo dal 14,7% al 6,8%.

I risultati del semestre hanno però fortemente risentito della inaspettata risoluzione, materializzatasi nel corso del secondo semestre 2018, di alcune produzioni e vendite da parte di quattro clienti asiatici, circostanza che ha indotto la società, a bilancio 2018, ad operare svalutazioni per complessivi € 57 milioni (33 milioni a livello consolidato per la library di Gruppo e 24 milioni su crediti commerciali). A bilancio 2018 tali svalutazioni, a fronte di un Ebitda rimasto positivo per € 11,2 milioni, hanno determinato una perdita operativa (Ebit) pari ad € 54,5 milioni ed una perdita netta consolidata pari ad € 39,5 milioni. In merito al primo semestre 2019, valutiamo positivamente la capacità del Gruppo di continuare a generare cassa e di rimanere altamente profittevole, con una redditività dell'Ebitda pari al 70% dei ricavi netti, un risultato operativo netto (Ebit) al 30% del fatturato ed un net margin non troppo distante dal 20%. Al 30 giugno 2019 il patrimonio netto ha raggiunto € 59,3 milioni (da € 58,2 milioni al 31 dicembre 2018) mentre la posizione finanziaria netta è pari ad € 1,7 milioni, da € 8,1 milioni al 31 dicembre 2018, dopo investimenti, nel semestre, pari ad € 12,1 milioni.

Outlook 2019 – 2023

Old estimates

EUR (K)	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	CAGR 18/23
Ricavi di Vendita	18914	21370	27780	31950	35145	38660	15,4
Valore della Produzione	22199	24470	32580	36750	39945	43460	
Materie prime & merci	57	43	56	64	70	77	
%	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	
Costo del lavoro	3816	4600	5834	6070	6140	6386	
%	20,2	21,5	21	19	17,5	16,5	
Oneri diversi di gestione	7131	4915	6389	6390	6326	6572	
%	37,7	23	23	20	18	17	
Costi Operativi	11004	9558	12279	12524	12536	13035	
%	58,2	44,7	44,2	39,2	35,7	33,7	
EBITDA	11195	14912	20301	24226	27409	30425	22,1
%	59,2	69,8	73,1	75,8	78	78,7	
Ammortamenti & Svalutazioni	65720	7693	10961	12521	14229	14586	
%	-	36	39,5	39,2	40,5	37,7	
EBIT	-54525	7219	9340	11705	13180	15839	
%	-	33,8	33,6	36,6	37,5	41	
Oneri/(Proventi) finanziari	(507)	249	271	296	269	269	
UTILE ANTE IMPOSTE	-54018	6970	9069	11409	12911	15570	
%	-	32,6	32,6	35,7	36,7	40,3	
Imposte	(11513)	1812	2358	2966	3357	4048	
Tax rate (%)	-	26	26	26	26	26	
RISULTATO NETTO	-42505	5158	6711	8443	9554	11522	
%	-	24,1	24,1	26,4	27,2	29,8	
minorities	(2991)	753	1075	1350	1624	1730	
RISULTATO DI GRUPPO	-39514	4405	5636	7093	7930	9792	
%	-	20,6	20,3	22,2	22,6	25,3	
Cash Flow	23215	12851	17672	20964	23783	26108	
%	122,7	60,1	63,6	65,6	67,7	67,5	
PFN	8065	6702	15574	27738	42721	60030	
Equity	58181	62586	68222	75315	83244	93036	
ROI	-	13,2	17,8	24	30,5	42,3	
ROE	-	7	8,3	9,4	9,5	10,5	
Capex	28592	13000	11000	11000	11000	11000	
CCN	2686	6300	6500	6700	6900	7100	

Fonte: Mondo TV; Stime: Banca Finnat

New estimates

EUR (K)	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	CAGR 18/23
Ricavi di Vendita	18914	22500	28125	32344	35578	39136	15,6
Valore della Produzione	22199	26000	32925	37144	40378	43936	
Materie prime & merci	57	45	56	65	71	78	
%	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	
Costo del lavoro	3816	4400	5906	6145	6226	6457	
%	20,2	19,6	21	19	17,5	16,5	
Oneri diversi di gestione	7131	5500	5989	5990	5926	6172	
%	37,7	24,4	21,3	18,5	16,7	15,8	
Costi Operativi	11004	9945	11952	12200	12223	12708	
%	58,2	44,2	42,5	37,7	34,4	32,5	
EBITDA	11195	16055	20973	24944	28155	31228	22,8
%	59,2	71,4	74,6	77,1	79,1	79,8	
Ammortamenti & Svalutazioni	65720	9000	11411	12971	14679	15036	
%	-	40	40,6	40,1	41,3	38,4	
EBIT	-54525	7055	9562	11973	13476	16192	
%	-	31,4	34	37	37,9	41,4	
Oneri/(Proventi) finanziari	(507)	200	271	296	269	269	
UTILE ANTE IMPOSTE	-54018	6855	9291	11677	13207	15923	
%	-	30,5	33	36,1	37,1	40,7	
Imposte	(11513)	2056	2787	3503	3962	4777	
Tax rate (%)	-	30	30	30	30	30	
RISULTATO NETTO	-42505	4798	6504	8174	9245	11146	
%	-	21,3	23,1	25,3	26	28,5	
minorities	(2991)	753	1075	1350	1624	1730	
RISULTATO DI GRUPPO	-39514	4045	5429	6824	7620	9416	
%	-	18	19,3	21,1	21,4	24,1	
Cash Flow	23215	13798	17915	21145	23924	26182	
%	122,7	61,3	63,7	65,4	67,2	66,9	
PFN	8065	2876	7591	17536	30260	45242	
Equity	58181	61360	66789	73613	81234	90650	
ROI	-	12	15,8	20,4	24,4	31,5	
ROE	-	6,6	8,1	9,3	9,4	10,4	
Capex	28592	16500	13000	11000	11000	11000	
CCN	2686	6300	6500	6700	6900	7100	

Fonte: Mondo TV; Stime: Banca Finnat

Archiviato il 2018 con una contrazione del fatturato del 41% e con rettifiche di valore dell'attivo per un importo complessivo di € 57 milioni tra impairment sulla library per € 33 milioni e svalutazione crediti per € 24 milioni, svalutazioni che hanno contribuito a determinare una perdita consolidata netta di € 39,5 milioni, riteniamo che il Gruppo Mondo TV sia in grado non solo di tornare all'utile per € 4 milioni già a partire dal corrente esercizio (2019) ma di mantenere elevata, seppur ridimensionata, la propria marginalità. Le buone produzioni in pipeline ci inducono a migliorare leggermente le nostre stime prospettiche che vedono, per il periodo 2018/2023, una crescita media annua del fatturato consolidato del 15,6% (i ricavi di vendita dovrebbero quindi passare da € 22,5 milioni stimati a fine 2019 a € 39,1 milioni a fine periodo), un margine operativo lordo in crescita media annua del 22,8% (da € 16 milioni a fine 2019 a € 31,2 milioni a fine 2023) ed un risultato operativo netto (Ebit) in grado di raggiungere € 7 milioni a consuntivo 2019 (da una perdita operativa di € 54,5 milioni a consuntivo 2018) e portarsi a € 16,2 milioni a fine 2023. In termini di Risultato netto di Gruppo, la perdita di € 39,5 milioni registrata a consuntivo 2018 dovrebbe tramutarsi in un utile di € 4 milioni già a consuntivo 2019 e giungere ad € 9,4 milioni a consuntivo 2023. La marginalità offerta dal business dovrebbe rimanere elevata, con un Ebitda margin al 71,4% del fatturato al 2019 ed in salita al 79,8% a fine periodo. Il ROS, al 31,4% a fine 2019 dovrebbe portarsi al 41,4% a fine 2023 mentre il net margin (al 18% a fine 2019) lo stimiamo al 24,1% a fine periodo previsionale. La struttura patrimoniale e finanziaria è destinata, a nostro avviso, a rimanere solidissima, con un patrimonio di Gruppo stimato ad € 61,4 milioni al 2019 e ad € 90,7 milioni a fine 2023. La PFN (cassa attiva) dovrebbe portarsi da € 2,9 milioni a consuntivo 2019 a € 45,2 milioni a fine 2023. Al termine del periodo previsionale, il ritorno sul capitale investito (ROI) lo stimiamo al 31,5% (12% a fine 2019) ed il ritorno sul capitale proprio (ROE) al 10,4% (6,6% a fine 2019).

Non incluso nelle nostre stime ma foriero di sviluppi importanti, l'accordo di cooperazione sottoscritto lo scorso giugno con la società tedesca "Toon2Tango GmbH" per la coproduzione e distribuzione di almeno otto serie televisive di animazione in 3D nei prossimi quattro anni. Questo accordo potrebbe aprire a Mondo TV l'importante mercato tedesco nel quale la sola rete televisiva ZDF si caratterizza per destinare annualmente non meno di € 200 milioni a progetti televisivi destinati ai segmenti "teens fiction" e "animation". L'accordo prevede che Mondo TV sia responsabile della produzione esecutiva e della post produzione mentre in termini di distribuzione (diritti audiovisivi e licensing & merchandising) sia detentrica del 45% dei diritti mondiali delle serie prodotte, nonché responsabile diretta della distribuzione in tutti i Paesi europei ad eccezione di Germania, Austria, Svizzera, Regno Unito, Irlanda, Scandinavia e Benelux (nei quali la distribuzione sarà in capo alla stessa Toon2Tango).

Azionariato & Outstanding warrants

Il capitale sociale della Capogruppo Mondo TV S.p.A. è costituito da n° 36.414.212 azioni ordinarie, con la famiglia Corradi a detenere il 37,23% del capitale ed il flottante sul mercato pari al residuo 62,77%. Gli outstanding warrants, esercitabili nel rapporto 1:1, sono 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

Valuation

Ai fini della valutazione, utilizziamo la metodologia del Discounted Cash Flow con previsione esplicita dei flussi di cassa generati nel periodo 2019/2023.

Il tasso di crescita perpetua è mantenuto allo 0,5% ed il WACC è determinato al 12,25% con un Free Risk Rate all'1,75%, un Coefficiente Beta pari all'unità ed un Market Risk Premium al 10,5%.

Otteniamo un Enterprise Value pari ad € 104,8 milioni ed un **Valore ad Equity** pari a **2,93 euro/azione**. Reiteriamo quindi la nostra Raccomandazione di acquisto sul titolo.

Cash Flow Model (K €)

	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
EBIT	7055	9562	11973	13476	16192
IMPOSTE	2056	2787	3503	3962	4777
NOPAT	4999	6775	8470	9514	11415
D&A	9000	11411	12971	14679	15036
Capex	16500	13000	11000	11000	11000
CNWC	3614	200	200	200	200
FOCF	-6115	4986	10241	12993	15251

Stime: Banca Finnat

DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	0,5
WACC (%)	12,25
Discounted Terminal Value	80.186
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	24.638
Enterprise Value	104.824
Net financial position as of 30/06/2019	1.702
Equity Value	106.526
Nr. Azioni	36.414.212
Value per share	2,93

Stime: Banca Finnat

WACC Calculation (%)

Risk free rate	1,75
Market risk premium	10,5
Beta (x)	1
Cost of Equity	12,25
WACC	12,25

Stime: Banca Finnat

Historical recommendations and target price trend

Date	Rating	Target Price	Market Price
16.04. 2019	Buy	2,94 €	1,27 €
02.11. 2018	Buy	2,70 €	1,80 €
09.10.2018	Buy	7,30 €	3,45 €

INCOME STATEMENT (Eur k)	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Ricavi di Vendita	18914	22500	28125	32344	35578	39136
Valore della Produzione	22199	26000	32925	37144	40378	43936
Materie prime & merci	57	45	56	65	71	78
Costo del lavoro	3816	4400	5906	6145	6226	6457
Oneri diversi di gestione	7131	5500	5989	5990	5926	6172
EBITDA	11195	16055	20973	24944	28155	31228
Ammortamenti & Svalutazioni	65720	9000	11411	12971	14679	15036
EBIT	-54525	7055	9562	11973	13476	16192
Oneri/(Proventi) finanziari	(507)	200	271	296	269	269
UTILE ANTE IMPOSTE	-54018	6855	9291	11677	13207	15923
Imposte	(11513)	2056	2787	3503	3962	4777
<i>Tax-rate (%)</i>		30	30	30	30	30
<i>minorities</i>	(2991)	753	1075	1350	1624	1730
RISULTATO NETTO	-39514	4045	5429	6824	7620	9416
Cash Flow	23215	13798	17915	21145	23924	26182
BALANCE SHEET (Eur k)	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Patrimonio Netto	58181	61360	66789	73613	81234	90650
PFN	8065	2876	7591	17536	30260	45242
Capitale Investito Netto	48045	58683	60472	58701	55222	51386
FINANCIAL RATIOS (%)	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
EBITDA margin	59,2	71,4	74,6	77,1	79,1	79,8
EBIT margin	-	31,4	34	37	37,9	41,4
Net margin	-	18	19,3	21,1	21,4	24,1
ROE	-	6,6	8,1	9,3	9,4	10,4
GROWTH RATES(%)	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Ricavi di Vendita	-41	19	25	15	10	10
EBITDA	-55	43	31	19	13	11
EBIT	-410	-	36	25	13	20
Net Profit	-408	-	34	26	12	24
Cash Flow	17	-40,6	30	18	13	9
VALUATION METRICS	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
EPS	-	0,11	0,15	0,19	0,21	0,26
CFPS	0,64	0,38	0,49	0,58	0,66	0,72
BVPS	1,60	1,68	1,83	2,02	2,23	2,49
P/E	-	10,17	7,58	6,03	5,4	4,4
P/CF	1,77	3	2,3	1,95	1,72	1,57
P/BV	0,71	0,67	0,62	0,56	0,51	0,45
EV/SALES	1,75	1,7	1,19	0,73	0,31	-
EV/EBITDA	2,95	2,38	1,6	0,95	0,39	-
EV/EBIT	-	5,42	3,5	1,97	0,81	-

Fonte: Mondo TV; 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%

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.

BANCA FINNAT HA SPECIFICI INTERESSI NEI CONFRONTI DELL'EMITTENTE PER IL QUALE SVOLGE L'INCARICO DI SPECIALIST. INOLTRE SVOLGE IL RUOLO DI NOMAD PER DUE SOCIETA' CONTROLLATE DALL'EMITTENTE STESSO (MONDO TV FRANCE E MONDO TV SUISSE). REDIGE INFINE DOCUMENTI DI ANALISI COME QUELLO PRESENTE. PER LE SUINDICATE ATTIVITA' BANCA FINNAT È REMUNERATA. PERTANTO IL DOCUMENTO NON PUO' ESSERE CONSIDERATO COME RICERCA INDIPENDENTE.

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

L'UFFICIO STUDI DELLA BANCA, INQUADRATO NELL'AMBITO DELLA DIREZIONE FINANZA DELLA BANCA CUI RISPONDE DIRETTAMENTE, COSTITUISCE DIPARTIMENTO A SE' STANTE SEPARATO DAL PUNTO DI VISTA ORGANIZZATIVO ED INFORMATICO DAGLI ALTRI UFFICI DELLA BANCA.

NESSUN ANALISTA DELL'UFFICIO STUDI DETIENE O HA DETENUTO NEGLI ULTIMI 12 MESI STRUMENTI FINANZIARI EMESSI DALLA SOCIETA' OGGETTO DELL'ANALISI NÉ SVOLGE RUOLI DI AMMINISTRAZIONE, DIREZIONE O CONSULENZA PER IL SOGGETTO STESSO.

NESSUNA RICOMPENSA DIRETTA E/O INDIRETTA È STATA, NÉ 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 NÉ DA ALTRE OPERAZIONI SVOLTE DALLA BANCA O DA SOCIETA' APPARTENENTI ALLO STESSO GRUPPO.

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

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 È PUBBLICATA SUL SITO DI BORSA ITALIANA È INOLTRE FATTO DIVIETO A TUTTI I DIPENDENTI DELLA BANCA DI COMPIERE QUALSIASI OPERAZIONE PERSONALE RIGUARDANTE LO STRUMENTO FINANZIARIO OGGETTO DEL DOCUMENTO STESSO.

QUALSIASI OPINIONE, PREVISIONE O STIMA CONTENUTA NEL PRESENTE DOCUMENTO 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.

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.

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

È 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 È ESCLUSIVAMENTE INFORMATIVO E NON COSTITUISCE IN ALCUN MODO UNA PROPOSTA DI CONCLUSIONE DI CONTRATTO, NÉ UN'OFFERTA AL PUBBLICO DI PRODOTTI FINANZIARI, NE' UN CONSIGLIO O UNA RACCOMANDAZIONE PERSONALIZZATA DI ACQUISTO O VENDITA DI UN QUALSIASI PRODOTTO FINANZIARIO.

LA RIPRODUZIONE, ANCHE PARZIALE, DI QUESTO DOCUMENTO È 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, NÉ 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

Banca Finnat Research Rating Distribution (at September 2019)

Number of companies covered: 20	BUY	HOLD	REDUCE	SELL	N.R.
Total Equity Research Coverage relating to last rating (%)	80%	5%	0%	0%	15%
Of which Banca Finnat's clients (%)	100%	100%	-	-	100%