

**RACCOMANDAZIONE  
BUY** (da BUY)

**Target Price**  
**3,15 €** (da 2,6 €)

**MONDO TV**
**Settore: Media**  
**Codice negoziazione Bloomberg: MTV IM**  
**Mercato STAR/MTA**
**Prezzo al 19/04/2021**  
**1,45€** (price at market close)

Capitalizzazione di borsa	63.202.961 €
Numero di Azioni	44.912.862 <sup>^</sup>
Patrimonio Netto al 31.12.2020	68.640.000 €
Outstanding Warrants (1:1)	1.950.000 <sup>^^</sup>

<sup>^</sup> Fully diluted; <sup>^^</sup>vedi pag.8

**Data ed ora  
di produzione:**
**20.04.2021 ore 09:00**
**Data ed ora  
di prima diffusione:**
**20.04.2021 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](mailto:ufficio.studi@finnat.it)
**Rafforzata la struttura finanziaria e patrimoniale a  
supporto dei piani di crescita**

- Il settore media è risultato essere tra i meno colpiti dalla pandemia da covid-19 ed il Gruppo Mondo TV è riuscito a presentare, a consuntivo 2020, ricavi di vendita per € 24,7 milioni, in crescita del 7,1% rispetto ad € 23,1 milioni al 31.12.2019. Incrementi di lavori interni per € 5 milioni (capitalizzazione delle serie animate realizzate internamente) hanno quindi portato il valore della produzione ad € 30,4 milioni, in crescita di circa il 14% rispetto al valore della produzione 2019 (€ 26,7 milioni).
- Un incremento dei costi operativi di circa il 13% non ha impedito al margine lordo (Ebitda) di crescere ben oltre il 14%, attestandosi ad € 18,8 milioni, da € 16,4 milioni al 31.12.2019, per una marginalità al 76,1% dei ricavi netti (71,3% al 2019).
- L'Utile di Gruppo è cresciuto anch'esso del 14%, portandosi ad € 4,4 milioni da € 3,8 milioni a consuntivo 2019.
- Sul periodo previsionale 2021/2024 stimiamo una crescita dei ricavi di vendita ad un tasso composto medio annuo del 12,8%, del risultato operativo (Ebit) pari al 20,2% e dell'utile di Gruppo al 27,10%.
- Il rafforzamento finanziario/patrimoniale per € 10,5 milioni disposto dal Gruppo, attraverso l'operazione di finanza straordinaria che ha coinvolto Atlas, si è brillantemente concluso consentendo a Mondo TV, a fronte di una non troppo eccessiva diluizione, di incamerare risorse importanti al fine di supportare i suoi piani di sviluppo.
- Manteniamo la nostra Raccomandazione di acquisto sul titolo con Target Price alzato a € 3,15 (precedente € 2,6).

Anno al 31/12 (k €)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Ricavi di Vendita	23056	24699	29500	33040	36344	39980
EBITDA	16440	18808	24439	27530	30571	34195
EBIT	6344	8321	9789	12331	14571	17395
Utile di Gruppo	3832	4368	5911	7762	9375	11408
Cash-flow	13997	14413	21460	23860	26275	29108
Equity	60361	68640	80550	88313	97688	109097
Pfn	-1375	-4056	6315	16895	30510	46758
Roe	6,3	6,4	7,3	8,8	9,6	10,5

Fonte: Mondo TV; Stime: Banca Finnat

## Il Mercato di Riferimento

Il valore del Mercato Globale dell' *Animazione, Effetti visivi (VFX) e Video Games* è risultato, nel 2020, pari a 261 miliardi di dollari dai 264 miliardi del 2019. I lockdown imposti "globalmente" dalle autorità governative, a tutela della salute pubblica, hanno agevolato la fruizione di prodotti televisivi consentendo al settore di poter sostanzialmente mantenere inalterate le posizioni raggiunte lo scorso anno senza subire ridimensionamenti significativi; per molti segmenti dell'industria dell'animazione i tassi di crescita attesi rimangono inalterati al 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 così 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 consumatori globali stanno infatti mostrando un crescente appetito per esperienze visive sempre più coinvolgenti e ad alta definizione. Con la sempre più spinta penetrazione di internet e l'accesso ai dispositivi multimediali da parte dei consumatori, lo streaming video di contenuti digitali è diventato, anche per l'animazione, il canale di distribuzione a più rapida crescita e la richiesta di contenuti di animazione ed effetti visivi, per alimentare esperienze immersive come la realtà aumentata e la realtà virtuale, sta crescendo in modo esponenziale. Il rapido progresso della tecnologia ha portato l'animazione, VFX e giochi a disposizione di un pubblico vastissimo e questo settore è diventato uno dei segmenti a più rapida crescita nel mercato globale dei media e dell'intrattenimento. La produzione di contenuti di animazione sta poi diventando sempre più "globale", con Paesi e regioni che offrono ai produttori incentivi fiscali, sovvenzioni, sostegni finanziari, bassi costi del lavoro, al fine di indurli a localizzare presso di loro le strutture produttive. In questa ottica il Gruppo, usufruendo dei vantaggi fiscali riconosciuti dalle autorità locali sui costi di produzione (tax rebate del 50% sul primo milione di costi ed il 45% sopra il primo milione, a riduzione del carico fiscale), si è dotata, dal 2016, di una struttura produttiva alle isole Canarie - la controllata Mondo TV Producciones Canarias - la quale, dotata ora di una propria struttura interna di animazione (fino ad oggi l'animazione era generalmente "appaltata" in Asia), consentirà al Gruppo di presidiare in proprio, relativamente ai progetti che dovessero richiedere un controllo di qualità più stringente, anche la fase di produzione esecutiva. Il pieno presidio dell'intera filiera produttiva, comprensiva quindi della fase di "animazione", dovrebbe consentire alle produzioni Mondo TV di risultare maggiormente commercializzabili nei confronti delle maggiori televisioni europee.

Anche l'industria europea dell' *Animazione*, *VFX* e *Video Games* (fatturato 2020 pari a 64,7 miliardi di dollari da 65,9 miliardi a fine 2019) è invariabilmente attesa in rapida crescita ed un numero crescente di film di animazione prodotti in Europa hanno anche raggiunto un successo globale. Il boom dell'animazione europea può essere attribuito alle buone scuole di formazione, ai programmi di finanziamento, agli incentivi fiscali governativi, alle collaborazioni a livello europeo e globale attraverso un sempre più frequente ricorso alle coproduzioni. L'Europa produce circa 40 film d'animazione ogni anno; circa il 15% degli ingressi cinematografici europei riguarda film d'animazione e un quinto degli ingressi ai film d'animazione in Europa va alle produzioni europee. Tuttavia, il mercato rimane ancora dominato dai film americani i quali raccolgono circa il 70% del fatturato generato dagli ingressi cinematografici ma la tendenza, nell'animazione, è a favore delle produzioni europee tenuto conto che in Europa esistono oltre 300 canali televisivi, nonché servizi specifici on demand, esclusivamente dedicati ai bambini. Inoltre, circa il 65% dei contenuti di animazione sui canali televisivi europei è prodotto localmente e tale quota di mercato potrebbe senz'altro essere destinata ad ampliarsi ulteriormente. La domanda di animazione, VFX e videogiochi si è ampliata con l'aumento delle ore di trasmissione veicolate tramite TV via cavo e satellitare, la disponibilità di accesso ad internet a basso costo, la penetrazione dei dispositivi mobili attraverso i quali si usufruisce soprattutto di video in streaming. Inoltre, sta crescendo in modo esponenziale anche la richiesta di contenuti di animazione ed effetti visivi al fine di sperimentare esperienze immersive come la *realtà aumentata* e quella *virtuale*. Queste positive aspettative di crescita stanno inducendo il Gruppo Mondo TV a ricercare una rifocalizzazione del proprio business verso clienti e broadcaster soprattutto europei e nord americani, con grande attenzione verso produzioni dalle interessanti potenzialità di licensing e merchandising ma tale percorso, pur tuttavia, non appare di immediata realizzazione. Dal 2018 ad oggi, infatti, mentre le vendite europee (Italia inclusa) sono riuscite ad aumentare la loro incidenza dal 17,5% al 20% dei ricavi di vendita, l'area nord americana è sostanzialmente ferma all'1% mentre l'aria asiatica rappresenta ancora una quota pari al 79% (81% nel 2018) dei ricavi. Anche la transizione verso una maggiore incidenza del licensing & merchandising si presenta quale ottima visione strategica di lungo periodo ma di non facile realizzazione a breve. A consuntivo 2020 i ricavi da vendita diritti audiovisivi pesano ancora per un 90% (72% nel 2018) mentre l'incidenza del licensing è ancora limitata all'1,3% (2,3% al 2019) anche se, ovviamente, particolarmente penalizzato dal contesto epidemiologico che praticamente non ha consentito vendite di prodotti né a Pasqua né a Natale.

## 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 (900 ore di programmi) 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.

Nel corso dell'anno si è ulteriormente rafforzata la collaborazione con la società tedesca Toon 2 Tango attraverso la quale Mondo TV (forte della sua capacità di vendita in aree geografiche quali l'Asia, il sud America, il sud Europa ed il Medio Oriente) intende rafforzare la propria presenza nei Paesi del nord Europa avendo Toon 2 Tango una grande capacità di penetrazione soprattutto in Germania, Benelux e Regno Unito.

- La Capogruppo **Mondo TV S.p.A.** ha oramai enfatizzato la propria vocazione di società "forziere", dedita alla creazione di diritti e, in misura minore, all'acquisizione degli stessi sul mercato e 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 63%.
- **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 78%.
- **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 (generalmente in Asia), 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 78%.

*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

Attualmente sono in sviluppo le seguenti iniziative:

- 1) E' in fase di produzione la terza serie di "Robot Trains". 26 episodi (su 52) sono usciti nel 2020 ed i successivi 26 saranno consegnati nel 2021/2022. La percentuale dei diritti in capo a Mondo TV è pari al 90%, con una commissione di distribuzione mondiale pari al 30% ed una quota del 50% per il licensing in Cina e del 90% in Europa.
- 2) Si è conclusa la fase di produzione della seconda serie di "Invention Story" (52 episodi). La prima serie è andata in onda in 140 Paesi; è stata ora avviata la fase di pre-produzione della terza serie co-prodotta in Asia con il Broadcaster televisivo cinese CCTV.
- 3) Si sta ampliando, con sempre maggior successo, la commercializzazione, anche nel licensing & merchandising, della serie "Meteoheroes" la cui prima serie ha trovato copertura televisiva in 125 Paesi e ne sono stati venduti i diritti di sfruttamento licensing in 15 Paesi su 20 categorie merceologiche. La seconda serie, attualmente in produzione, dovrebbe uscire in Italia nella primavera del 2022 e seguire quindi in Europa, Asia, Medio Oriente ed America latina.
- 4) E' stata avviata la produzione di ulteriori 25 episodi della web-serie "House of Talent" i quali, a seguito di un accordo con Viacom CBS, verranno messi in onda sul canale Super e ne sono stati ceduti i diritti Svod a beneficio della piattaforma Sky. Mondo TV detiene il 70% dei diritti derivanti dallo sfruttamento della web-serie e del relativo *licensing*.
- 5) Sono in consegna, nel corso del 2021, alla televisione francese TF1, i 52 episodi della serie "Disco Dragon" i quali dovrebbero contribuire per circa € 6 milioni al valore della produzione consolidata per l'esercizio corrente.
- 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) La controllata Mondo TV Producciones Canarias ha firmato un nuovo contratto di co-produzione con Enanimation per la realizzazione di una serie di 52 episodi chiamata "Nina & Olga", serie che potrebbe trovare interesse anche da parte della RAI e della televisione spagnola RTVE.
- 9) 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.

- 10) 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.
- 11) E' stata avviata una prima co-produzione con la TV pubblica spagnola RTVE, da parte della controllata Mondo TV Producciones Canarias, per 52 episodi di una nuova serie in 2D ad alta definizione denominata "Annie & Carola" (Mondo TV ne detiene il 93% dei diritti), in uscita nel secondo semestre 2022.
- 12) 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 sulle quali la stessa Mondo TV avrà il mandato di distribuzione mondiale sia per i diritti televisivi che per il licensing. Nel corso del 2020 è già entrata in fase di pre-produzione la serie animata "Agent 203", in co-produzione anche con la televisione commerciale tedesca RTL; la serie, realizzata in 3D presso la controllata Mondo TV Producciones Canarias, dovrebbe essere consegnata nel corso del 2022; la quota dei diritti sarà pari al 55% per Toon2Tango (per il Nord Europa) e al 45% per Mondo TV (per il Sud Europa e RoW). E' stato inoltre avviato il progetto "Grisù", seconda co-produzione con Toon2Tango, che vede coinvolte anche ZDF Enterprises GmbH, società appartenente al gruppo della principale emittente nazionale tedesca ZDF e la RAI con la quale è stato chiuso un accordo, valido per 7 anni, per la cessione dei diritti di sfruttamento audiovisivo della serie sul territorio italiano; questa serie, attualmente in fase di pre-produzione, si comporrà di 52 episodi che dovrebbero essere completati nella seconda metà del 2022 e realizzati anch'essi in 3D con il coinvolgimento del nuovo studio di Tenerife gestito da Mondo TV Producciones Canarias; ZDF Enterprises sarà responsabile della distribuzione mondiale dei diritti di sfruttamento audiovisivo, con l'esclusione dei territori di Italia, Francia e Spagna mentre i diritti di licensing & merchandising, in tutto il mondo, rimarranno in capo ai partner Mondo TV e Toon2Tango. Terza produzione in collaborazione con Toon2Tango è rappresentata dalla serie "Monster Loving Maniacs", in consegna nel 2022/2023, da realizzare in 2D in co-produzione con la televisione danese e la tedesca RTL; la quota di diritti, per Mondo TV, sarà pari al 20% sia sui ricavi televisivi che da merchandising.

## Azionariato – Prestito Obbligazionario Convertibile & Outstanding Warrants

Il capitale sociale della Capogruppo Mondo TV S.p.A. è costituito, al momento, da n° 43.588.249 azioni ordinarie, con la famiglia Corradi a detenere il 36,5% del capitale ed il flottante sul mercato pari al residuo 63,5%.

Gli outstanding warrants in circolazione, emessi a corredo di operazioni di finanza straordinaria realizzate nel tempo con Atlas Capital Markets, comprensivi del warrant globale assegnato di recente contestualmente all'emissione dei bond convertibili interamente sottoscritti ed integralmente già convertiti da Atlas, risultano, complessivamente, pari a n° 1.950.000.

	<b>N. azioni</b>	<b>Prezzo di esercizio</b>	<b>Aumento di capitale teorico</b>
<i>Scadenza</i> 21/06/2023	450.000	7,50	3.375.000
	<b>N. azioni</b>	<b>Prezzo di esercizio</b>	<b>Aumento di capitale teorico</b>
<i>Scadenza</i> 31/10/2025	1.500.000	3,00	4.500.000
<b>Totale</b>	<b>1.950.000</b>		<b>7.875.000</b>

*Fonte: Mondo TV*

Al fine di rafforzare la propria struttura finanziaria/patrimoniale, a supporto dei piani di sviluppo, Mondo TV ha infatti concluso, in data 13 ottobre 2020, un accordo di investimento con Atlas Special Opportunities in forza del quale è stato emesso un prestito obbligazionario convertibile cum warrant, di importo nominale pari a massimi € 10,5 milioni, il quale è stato interamente sottoscritto e quindi integralmente convertito dalla stessa Atlas. A seguito della sottoscrizione di tale prestito, a Mondo TV sono affluite, inizialmente in data 27 ottobre 2020, risorse per € 6,25 milioni e successivamente, in data 27 gennaio 2021, ulteriori risorse per € 4,25 milioni. Per le technicalities dell'operazione sono state finora emesse, a servizio delle richieste di conversione da parte di Atlas, n° 7.174.037 nuove azioni mentre ulteriori n° 1.324.613 azioni verranno emesse entro la fine dell'anno corrente. Il capitale sociale della società è quindi destinato ad essere costituito, a fine anno, da n° 44.912.862 azioni.

## Risultati FY 2020

EUR (K)	FY2019	FY2020	VAR %	FY2020E
<b>Ricavi di vendita</b>	<b>23056</b>	<b>24699</b>	<b>7,1</b>	<b>24220</b>
Altri Ricavi	134	640		
Totale Ricavi	23190	25339	9,3	
Incremento lavori interni	3493	5018		
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	<b>26683</b>	<b>30357</b>	<b>13,8</b>	<b>28212</b>
Materie Prime & Merci	59	57		56
%	0,2	0,2		0,2
Costo del lavoro	4073	4855	19,2	4800
%	17,7	19,7		19,8
Oneri diversi di gestione	6111	6637	8,6	4690
%	26,5	26,9		19,4
Totale Costi Operativi	10243	11549	12,8	9546
%	44,4	46,8		39,4
<b>EBITDA</b>	<b>16440</b>	<b>18808</b>	<b>14,4</b>	<b>18666</b>
%	71,3	76,1		77,1
Ammortamenti & Svalutazioni	10096	10487	3,9	10500
%	43,8	42,5		43,4
<b>EBIT</b>	<b>6344</b>	<b>8321</b>	<b>31,2</b>	<b>8166</b>
%	27,5	33,7		33,7
Oneri (Proventi) finanziari	334	2354		270
<b>UTILE ANTE IMPOSTE</b>	<b>6010</b>	<b>5967</b>	<b>-0,7</b>	<b>7896</b>
%	26,1	24,1		32,6
Imposte	2109	2041		2448
Tax rate (%)	35,1	34,2		31
<b>RISULTATO NETTO</b>	<b>3901</b>	<b>3926</b>	<b>0,6</b>	<b>5448</b>
%	16,9	15,9		22,5
Minorities	69	(442)		500
<b>RISULTATO NETTO DI GRUPPO</b>	<b>3832</b>	<b>4368</b>	<b>14</b>	<b>4948</b>
%	16,6	17,7		20,4
Cash Flow	13997	14413	3	15948
%	60,7	58,4		65,8
PFN	-1375	-4056		-813
Equity	60361	68640		65309
<b>ROI</b>	<b>10,1</b>	<b>11,3</b>		<b>12</b>
<b>ROE</b>	<b>6,3</b>	<b>6,4</b>		<b>7,6</b>

Fonte: Mondo TV ; Stime: Banca Finnat

Nell'attuale contesto di emergenza sanitaria, il settore dei media è risultato tra i meno penalizzati e lo sviluppo di programmi televisivi per ragazzi ha trovato nuova linfa e nuove opportunità di business; la cancellazione delle principali fiere di settore non ha agevolato la sottoscrizione di accordi commerciali ma il Gruppo si è concentrato, particolarmente, nella lavorazione delle produzioni già acquisite. Significativamente negativo è risultato anche l'impatto sulle vendite di licensing & merchandising in quanto molti licenziatari hanno preferito rimandare l'uscita dei prodotti al 2021. In ogni caso, i ricavi di vendita del Gruppo Mondo TV sono riusciti a crescere del 7,1% sul 2019, attestandosi ad € 24,7 milioni da € 23,1 milioni al 31.12.2019. Un aumento superiore al 40% per la capitalizzazione delle serie animate realizzate internamente, ad € 5 milioni da € 3,5 milioni nel 2019, ha portato il valore della produzione a crescere di circa il 14%, ad € 30,4 milioni da € 26,7 milioni al 31.12.2019. Un incremento di circa il 13% nei costi operativi non ha impedito al margine operativo lordo (Ebitda) di crescere del 14,4%, attestandosi, a consuntivo 2020, ad € 18,8 milioni da € 16,4 milioni del consuntivo 2019, con una marginalità, sui ricavi di vendita, salita al 76,1% dal precedente 71,3%. In termini di risultato operativo netto (Ebit), questo si è portato ad € 8,3 milioni da € 6,3 milioni del 2019, con una crescita del 31,2% ed un Ros al 33,7% dal precedente 27,5%. Dopo oneri finanziari per € 2,3 milioni a fronte di oneri per € 334 migliaia al 31.12.2019, per effetto di perdite su cambi per € 1,4 milioni e la contabilizzazione per € 0,4 milioni degli interessi relativi alla transazione con l'agenzia delle entrate da parte della capogruppo; dopo imposte per € 2,04 milioni che includono la rilevazione degli effetti della transazione sottoscritta con l'agenzia delle entrate per un importo di circa € 2,3 milioni al lordo dei relativi effetti differiti per € 1,5 milioni e dopo € 442 migliaia di benefici fiscali per perdite di terzi, l'utile netto d'esercizio si è attestato ad € 4,4 milioni da € 3,8 milioni del consuntivo 2019, per una crescita del 14%. Il Patrimonio netto di Gruppo è pari ad € 68,6 milioni (da € 60,4 milioni al 31 dicembre 2019 e da € 62,6 milioni al 30 giugno 2020) ed è anche il frutto della conversione di obbligazioni convertibili relativi all'accordo di investimento con Atlas per un ammontare, al netto degli oneri di Borsa, pari a € 4,2 milioni. La posizione finanziaria netta al 31.12.2020 presenta un indebitamento netto pari a € 4,1 milioni (da un indebitamento pari ad € 1,4 milioni a consuntivo 2019 e pari ad € 3,6 milioni al 30 giugno 2020) ed include 1 milione di lease liabilities IFRS16 nonché un importo pari a € 1,75 milioni per obbligazioni convertibili interamente convertite poi in azioni nel mese di gennaio 2021. Con l'integrale conversione dell'intero prestito obbligazionario convertibile non residuano ora debiti in favore di Atlas e con la firma degli accordi transattivi con l'agenzia delle entrate la capogruppo Mondo TV non ha più alcun contenzioso fiscale in essere.

## Outlook 2021 – 2024

### Old Estimates

EUR (K)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	CAGR 19/23
<b>Ricavi di Vendita</b>	18914	23056	24220	27480	31602	36342	12
Valore della Produzion	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	
<b>EBITDA</b>	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	
<b>EBIT</b>	-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	
<b>UTILE ANTE IMPOSTE</b>	-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	
<b>RISULTATO NETTO</b>	-42505	3901	5448	6633	8882	11164	
%	-	16,9	22,5	24,1	28,1	30,7	
minorities	(2991)	69	500	620	740	900	
<b>RISULTATO DI GRUPPO</b>	-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

*New Estimates*

EUR (K)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	CAGR 20/24
<b>Ricavi di Vendita</b>	23056	24699	29500	33040	36344	39980	12,8%
Valore della Produzione	26683	30357	34900	38240	41544	45180	
Materie prime & merci	59	57	56	54	58	61	
%	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	
Costo del lavoro	4073	4855	4800	5040	5100	5200	
%	17,7	19,7	16,3	15,3	14	13	
Oneri diversi di gestione	6111	6637	5605	5617	5815	5724	
%	26,5	26,9	19	17	16	14,3	
Costi Operativi	10243	11549	10461	10710	10973	10985	
%	44,4	46,8	35,5	32,4	30,2	27,5	
<b>EBITDA</b>	16440	18808	24439	27530	30571	34195	16,1%
%	71,3	76,1	82,8	83,3	84,1	85,5	
Ammortamenti & Svalutazioni	10096	10487	14650	15198	16000	16800	
%	43,8	42,5	49,7	46	44	42	
<b>EBIT</b>	6344	8321	9789	12331	14571	17395	20,2%
%	27,5	33,7	33,2	37,3	40	43,5	
Oneri/(Proventi) finanziari	334	2354	330	300	300	300	
<b>UTILE ANTE IMPOSTE</b>	6010	5967	9459	12031	14271	17095	
%	26,1	24,1	32,1	36,4	39,3	42,8	
Imposte	2109	2041	2649	3369	3996	4787	
Tax rate (%)	35,1	34,2	28	28	28	28	
<b>RISULTATO NETTO</b>	3901	3926	6810	8662	10275	12308	
%	16,9	15,9	23,1	26,2	28,3	30,8	
minorities	69	(442)	900	900	900	900	
<b>RISULTATO DI GRUPPO</b>	3832	4368	5910	7762	9375	11408	27,1%
%	16,6	17,7	20	23,5	25,8	28,5	
Cash Flow	13997	14413	21460	23860	26275	29108	
%	60,7	58,4	72,7	72,2	72,3	72,8	
PFN	-1375	-4056	6315	16895	30510	46758	
Equity	60361	68640	80550	88313	97688	109097	
ROI	10,1	11,3	12,9	16,7	20,6	26,1	
ROE	6,3	6,4	7,3	8,8	9,6	10,5	
Capex	14305	18608	16000	13000	12500	12500	
NWC	13087	15148	16238	16518	16678	17039	

Fonte: Mondo TV. Stime: Banca Finnat

In merito al quadriennio previsionale (2021/2024), stimiamo una crescita del fatturato (ricavi di vendita) pari ad un tasso medio annuo composto (cagr) del 12,8%, in grado di lambire € 40 milioni a consuntivo 2024, da € 29,5 milioni previsti per il consuntivo 2021. Il margine operativo lordo (Ebitda) dovrebbe riuscire a crescere ad un tasso medio annuo del 16,1% e raggiungere (al 2024) € 34,2 milioni da € 24,4 milioni da noi stimati per fine 2021. La marginalità sui ricavi di vendita dovrebbe raggiungere l'82,8% a fine 2021 (76,1% a consuntivo 2020) per incrementarsi ulteriormente ed attestarsi all'85,5% a fine periodo (2024). In termini di risultato operativo netto (Ebit), questo è da noi visto crescere ad un tasso medio annuo del 20,2%, ad € 17,4 milioni al 2024 da € 9,8 milioni previsti a consuntivo 2021 (con un Ros dal 33,7% del 2020 al 43,5% a fine periodo) mentre l'utile netto di Gruppo lo stimiamo ad € 11,4 milioni al 2024 da € 5,9 milioni a fine 2021, per un tasso medio annuo di crescita del 27,1%. In merito al prestito obbligazionario convertibile emesso e sottoscritto da Atlas, al 31 dicembre 2020 sono stati emessi bond per un ammontare pari ad € 6,25 milioni di cui € 4,5 milioni già convertiti in azioni. L'integrale conversione dell'intero prestito comporterà, nell'esercizio corrente (2021), un rafforzamento di ulteriori € 6 milioni nella struttura finanziaria e patrimoniale del Gruppo. La posizione finanziaria netta, negativa per € 4 milioni al 31.12.2020, la stimiamo quindi positiva per € 6,3 milioni a consuntivo 2021 ed in grado di giungere ad € 46,8 milioni al 2024 mentre il patrimonio netto, ad € 68,6 milioni a consuntivo 2020, lo stimiamo ad € 80,55 milioni al 2021 e ad € 109,1 milioni al 2024.

## Valuation

Ai fini della valutazione, utilizziamo la metodologia del Discounted Cash Flow con previsione esplicita dei flussi di cassa generati nel periodo 2021/2024.

Il tasso di crescita perpetua è mantenuto allo 0,5% ed il WACC è determinato al 10,75% (precedente 12,45%) in funzione di un Free Risk Rate all'1% (precedente 1,2%), un Market Risk Premium al 9,75% (precedente 11,25%) ed un Coefficiente Beta immutato e pari all'unità.

Otteniamo un Enterprise Value pari ad € 145,6 milioni ed un **Valore ad Equity** pari a **3,15 euro/azione**. Manteniamo la nostra Raccomandazione di acquisto sul titolo.

**Cash Flow Model (K €)**

	2021E	2022E	2023E	2024E
EBIT	9789	12331	14571	17395
Tax rate	28	28	28	28
NOPAT	7048	8878	10491	12524
D&A	14650	15198	16000	16800
Capex	16000	13000	12500	12500
CNWC	1090	280	160	361
FOCF	4608	10796	13831	16463

*Stime: Banca Finnat*

**DCF Model Valuation (k €)**

Perpetual Growth Rate (%)	0,5
WACC (%)	10,75
Discounted Terminal Value	110.495
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	35.105
Enterprise Value	145.600
Net financial position as of 31/12/2020	-4.056
Equity Value	141.544
Nr. Azioni (fully diluted)	44.912.862
<b>Value per share</b>	<b>3,15</b>

*Stime: Banca Finnat*

**WACC Calculation (%)**

Risk free rate	1
Market risk premium	9,75
Beta (x)	1
Cost of Equity	10,75
<b>WACC</b>	<b>10,75</b>

*Stime: Banca Finnat*

INCOME STATEMENT (Eur k)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Ricavi di Vendita	23056	24699	29500	33040	36344	39980
Valore della Produzione	26683	30357	34900	38240	41544	45180
Materie prime & merci	59	57	56	54	58	61
Costo del lavoro	4073	4855	4800	5040	5100	5200
Oneri diversi di gestione	6111	6637	5605	5617	5815	5724
EBITDA	16440	18808	24439	27530	30571	34195
Ammortamenti & Svalutazioni	10096	10487	14650	15198	16000	16800
EBIT	6344	8321	9789	12331	14571	17395
Oneri/(Proventi) finanziari	334	2354	330	300	300	300
Utile ante Imposte	6010	5967	9459	12031	14271	17095
Imposte	2109	2041	2649	3369	3996	4787
<i>Tax-rate (%)</i>	<i>35,1</i>	<i>34,2</i>	<i>28</i>	<i>28</i>	<i>28</i>	<i>28</i>
<i>minorities</i>	<i>69</i>	<i>(442)</i>	<i>900</i>	<i>900</i>	<i>900</i>	<i>900</i>
Risultato Netto di Gruppo	3832	4368	5910	7762	9375	11408
Cash Flow	13997	14413	21460	23861	26275	29108
BALANCE SHEET (Eur k)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Patrimonio Netto	60361	68640	80550	88313	97688	109097
PFN	-1375	-4056	6315	16895	30510	46758
Capitale Investito Netto	62947	73396	75836	73918	70578	66639
FINANCIAL RATIOS (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
EBITDA margin	71,3	76,1	82,8	83,3	84,1	85,5
EBIT margin	27,5	33,7	33,2	37,3	40	43,5
Net margin	16,6	17,7	20	23,5	25,8	28,5
ROI	10,1	11,3	12,9	16,7	20,6	26,1
ROE	6,3	6,4	7,3	8,8	9,6	10,5
GROWTH RATES (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Ricavi di Vendita	22	7,1	19,4	12	10	10
EBITDA	47	14,4	29,9	13	11	11,9
EBIT	-	31,2	17,6	26	18	19,4
Net Profit	-	14	35,3	31	21	21,7
Cash Flow	-40	3	48,9	11	10	10,8
VALUATION METRICS	2019	2020	2021E^	2022E^	2023E^	2024E^
EPS	0,1	0,1	0,13	0,17	0,21	0,25
CFPS	0,38	0,36	0,48	0,53	0,58	0,65
BVPS	1,66	1,72	1,79	1,97	2,17	2,43
P/E	13,78	13,25	11	8,39	6,95	5,71
P/CF	3,77	4,02	3,03	2,73	2,48	2,24
P/BV	0,87	0,84	0,81	0,74	0,66	0,60
EV/SALES	2,35	2,51	1,99	1,46	0,95	0,46
EV/EBITDA	3,29	3,29	2,41	1,75	1,13	0,54
EV/EBIT	8,54	7,44	6,01	3,91	2,37	1,06

Fonte: Mondo TV; Stime: Banca Finnat; ^Data per share Fully diluted

**Raccomandazioni emesse sul titolo MONDO TV nei 12 mesi precedenti**

Date	Rating	Target Price	Market Price
29.09.2020	Buy	2,6 €	1,74 €
14.04.2020	Buy	2,6 €	1,66 €
10.10.2019	Buy	2,9 €	1,13 €
16.04.2019	Buy	2,9 €	1,27 €

**Rating System** (orizzonte temporale di 12 mesi)

**BUY:** se il target price è almeno del 15% più elevato del prezzo corrente di mercato

**HOLD:** se il target price è compreso nel range +/-15% rispetto al prezzo corrente di mercato

**SELL:** se il target price è almeno del 15% più basso del prezzo corrente di mercato

**NO RATING:** mancanza di basi fondamentali sufficienti per formulare una raccomandazione e/o un t.p.

**Banca Finnat Research Rating Distribution**

	31/03/2021			
N° Ricerche emesse ultimi 12 mesi: 27	BUY	HOLD	SELL	N.R.
Percentuali di raccomandazioni sul totale ricerche	89%	11%	0%	0%
Percentuali di Società coperte alle quali Banca Finnat offre servizi di investimento	100%	100%	-	-

### 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. Per maggiori informazioni sul documento metodologico si rinvia al 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>).

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>)<sup>1</sup>

<sup>1</sup> 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 in favore dell'emittente svolge il ruolo di specialist e presta o ha prestato servizi di investimento o accessori negli ultimi 12 mesi. Inoltre, svolge il ruolo di nominated advisor e specialist in favore di società del gruppo.

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.