

Inversión en Mondo TV SpA

Precio Actual: 5,09€
Valor Objetivo (2020): 7,31€
Potencial: 44%



La Historia

Mondo TV es una pequeña empresa familiar italiana fundada en 1985, cotizada en bolsa desde el año 2000. Se dedica a la coproducción y distribución de dibujos animados y series infantiles/juveniles, así como a la venta de productos derivados de los mismos (merchandising, CDs, DVDs, bandas sonoras, juegos...).

La compañía capitaliza unos 160 millones de euros y es seguida por dos analistas con precios objetivos de 9€ y 8,7€ por acción a diciembre de 2017. Su fundador Orlando Corradi conserva un 38% de las acciones, la dirección corre a cargo de su hijo, Matteo Corradi, que ocupa los cargos de Director General (CEO) y Relación con Inversores desde 1996, a la temprana edad de 22 años.

La actividad tradicional del negocio era la compraventa de licencias de derechos de emisión de dibujos animados entre productoras y canales de televisión. Detectar una producción de éxito en un área geográfica determinada e introducirla, principalmente, en el sur de Europa (Italia y España).

Con los años también empezaron a coproducir, lo cual sería un hito importante en el devenir de la compañía. En 2001 llegaron a un acuerdo con la surcoreana Hahn Shin para coproducir y comercializar varias obras en Europa, América del Norte y Asia, entrando incluso en el accionariado con algo más de un 2% y en el consejo de administración de la firma asiática. Ese mismo año se crearía la división de venta de artículos relacionados, *Consumer Products & Merchandising*.

La integración tanto vertical como horizontal dotaron a la empresa de una gran estructura de costes y abrió la puerta a mayores éxitos conforme acumulaban experiencia y *Know-how* en el sector. Concretamente, coincidiendo con una aceleración de la industria (otro ejemplo es el cine de animación), a partir de 2010 apuestan claramente por la coproducción de dibujos y series juveniles, consideradas un nicho de mercado interesante. Tras unos años demostrando su buen hacer, en 2014 firman un gran acuerdo de expansión internacional con la productora china Capital Media, cuyo mayor accionista, Yin Wei, adquiere un paquete del 10% del accionariado de Mondo TV de manos del Presidente Orlando Corradi. Con la entrada de los socios chinos en el capital se aseguraron una alineación de intereses.

Desde la entrada de Capital Media, en 3 años se ha triplicado la facturación y multiplicado por 7 los beneficios. Desde 2012 el precio de las acciones ha multiplicado por casi 13 veces, pasando de 12 millones a los 160 millones actuales de valor en bolsa. Aun así, sigue estando poco reconocida por el mercado; *free float* alrededor de los 100 millones, con una imagen corporativa y web bastante “pobres”, seguida sólo por dos analistas y un negocio aparentemente aburrido... Dibujos animados, tan antiguo como seguro para el futuro... Algunas de estas características pueden estar avalando una infravaloración inversora de la empresa, que tanto nos gusta por otra parte.

Business Plan 2018-2022

Durante el año pasado, 2017, siguió con un gran crecimiento y se anunciaron nuevos acuerdos de calado como la distribución en exclusiva de la coproducción “Yohoo y Sus Amigos” a Netflix, la grabación de Robot Trains II, Inventory Story o la nueva temporada de la serie juvenil (con actores reales) emitida por Nickelodeon “Heidi Bienvenida a Casa”, además de la venta de derechos de emisión de dibujos a Fly Emirates, la mayor aerolínea del mundo. Estas condiciones dotan de una cierta visibilidad al negocio para los próximos años.

En noviembre de 2017 la compañía presentó ambiciosas renovaciones del plan quinquenal que finaliza en 2022. Para dicha fecha esperan alcanzar los 100M de facturación, un 62% superior a las estimaciones de 2018 y triplicando los 34M recién publicados obtenidos en 2017. A su vez, pretenden ganar un 52% más que el beneficio neto esperado para 2018 y multiplicar por 2,6 el logrado en 2017.

Financial targets	2017	2018	2019	2020	2021
Value of production	46.955	61.832	75.977	88.567	100.240
EBITDA	36.208	47.349	58.758	65.880	75.244
EBIT	22.221	31.695	38.570	45.269	50.169
Net Profit	15.803	21.505	25.432	29.992	32.790

In average, along the plan period, EBITDA at 75%, EBIT at 50% and Net Profit at 35% of turnover.

Compared to the previous business plan, approved on October 27, 2016, the net profit expected for the period 2018-2022 is higher by about 24%.

Por zonas geográficas, durante el plan se lograrían el 50% de las ventas en Asia, un 30% en Europa y un 20% en América. Los principales *drivers* del crecimiento serán el mercado asiático, el potencial de las marcas de merchandising y la sección juvenil *Live-Teen Action*, todo un fenómeno en Asia y América.

Strategic Goals

Strategic goals in the five years plan are:

1. Focus on products with higher earnings potentials;
2. Strengthening of the business development in Asia, in both production and distribution channels; in the period of the plan, more than 50% of the revenues will be generated in Asia, Europe will represent around 30%, and the remaining 20% should be realized in the Americas;
3. Expansion of the focus on the licensing and merchandising activity, with the strengthening of the licensing department in order to be able to manage those brands which may become an “event”;
4. Strengthening of the business connected with the so called “live-teen action” programs, through the acquisition of new programs for distribution and also by starting to co-produce them as made in 2016 and 2017 with the teen fiction “Heidi”.

Nota: se puede apreciar que las dos últimas imágenes son fotografías de un impreso, puesto que ahora mismo no es posible acceder al pdf del plan quinquenal en la web. Lo cual corrobora la “pobre” imagen corporativa citada.

Los contenidos Mondo TV abarcan todos los segmentos de edad hasta la adolescencia:



www.icebergam.com

La Acción

Después de los buenos resultados de la primera mitad de 2017 y la posterior presentación del Business Plan, la acción experimentó un ascenso del 66% hasta los 7,3€ en diciembre. Rally que se ha desvanecido casi por completo en 3 meses a consecuencia de varios factores; se hizo público que el mayor accionista y Presidente, Orlando Corradi, vendió cerca de un 6% del capital a precios en torno a los 7€, unos peores resultados de lo esperado en el segundo semestre que dejaron las estimaciones de 2017 un 20% por encima de realidad, y los problemas políticos del país tras las recientes elecciones. Creemos que ninguno de estos motivos justifica el precio actual en bolsa, cabe señalar que Orlando Corradi ha firmado voluntariamente un periodo de 6 meses sin venta de acciones y ha manifestado su compromiso con el modelo de la compañía para el futuro. Sí consideramos el momento actual una seria oportunidad.

Números y Valoración

Los márgenes del negocio son sencillamente espectaculares, con un margen operativo EBIT superior al 40% y neto del 30%. La dirección espera alcanzar un 50% y 35%, respectivamente, para 2022. La compañía apenas tiene deuda y planifican una situación de amplia caja neta positiva a partir de diciembre de 2018.

Hay que tener en cuenta dos puntos relevantes relacionados con el crecimiento:

1. La inversión necesaria recurrentemente es elevada. Según los datos de los analistas se requerirán unos 22 millones de CAPEX en los próximos años.
2. Para financiar la expansión, además de la caja que genera, existen unos warrants intercambiables por acciones si estas alcanzaran ciertos niveles: 500.000 a 6,5€, 1.500.000 a 8€ y 500.000 a 10€. Dichas diluciones están incorporadas al modelo de valoración ejecutado a continuación.

Valoración simple, rebajamos el EBITDA previsto por compañía un 15%, a partir del cual calculamos un FCF aproximado considerando un CAPEX de 25M, después le aplicamos un múltiplo de 13 veces en nuestro modelo:

Resultados (M€)	2020*	2021*	2022*
EBITDA	49,9	56,0	64,0
FCF	18,6	23,16	29,16
Valor €/acción	7,31	9,01	11,06
Potencial	44%	77%	117%
CAGR	12,8%	15,3%	16,8%

De acuerdo a un valor objetivo por acción de 7,31€ para finales de 2020, existe un potencial de revalorización del 44%, lo que supone una TIR del 12,8% en 3 años. Dicho potencial pudiera ser mayor conforme avancemos en el tiempo, llegando a poder doblar en 5 años.

Como siempre, habrá que estar atentos a las noticias, publicaciones trimestrales y a las actualizaciones de perspectivas para monitorizar el valor objetivo de la acción.

Nota: Este documento es informativo y no supone recomendación de compra o de venta

Muchas gracias,

Jordan del Rio Nova, Consejero Delegado
jordan.delrio@icebergam.com
Iceberg Asset Management SICAV (ES0147269007)