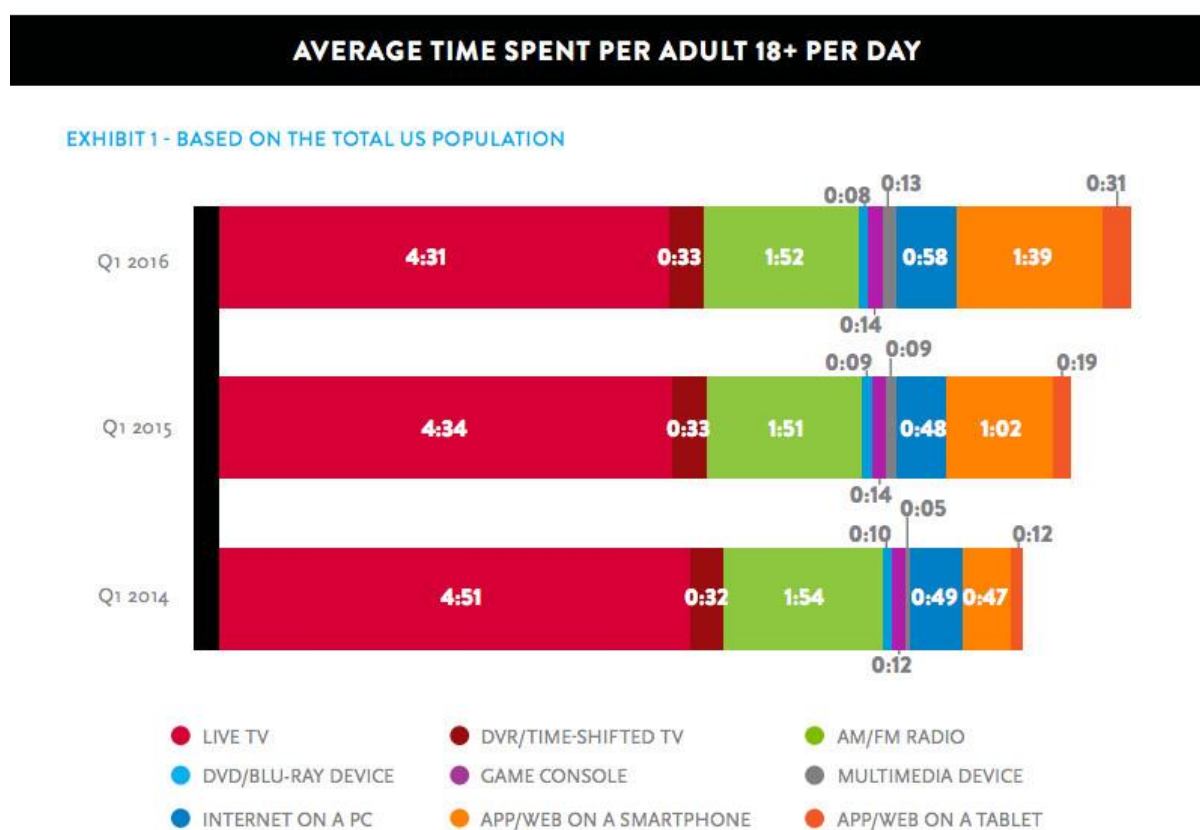


## Evropští televizní povaleči stále žijí

- Sledování klasické lineární televize klesá
- Velké televizní stanice stále mají reklamní sílu
- Investicemi se televizní společnosti stávají méně závislé na reklamě

Všechny televizní společnosti čelí stejnému problému, kterým je klesající čas, jež lidé tráví sledováním klasické lineární televize. To se děje především díky novým způsobům trávení volného času. Sledováním televize však lidé tráví zdaleka nejvíce času. Trendy jsou podobné jak v Evropě, tak v USA.

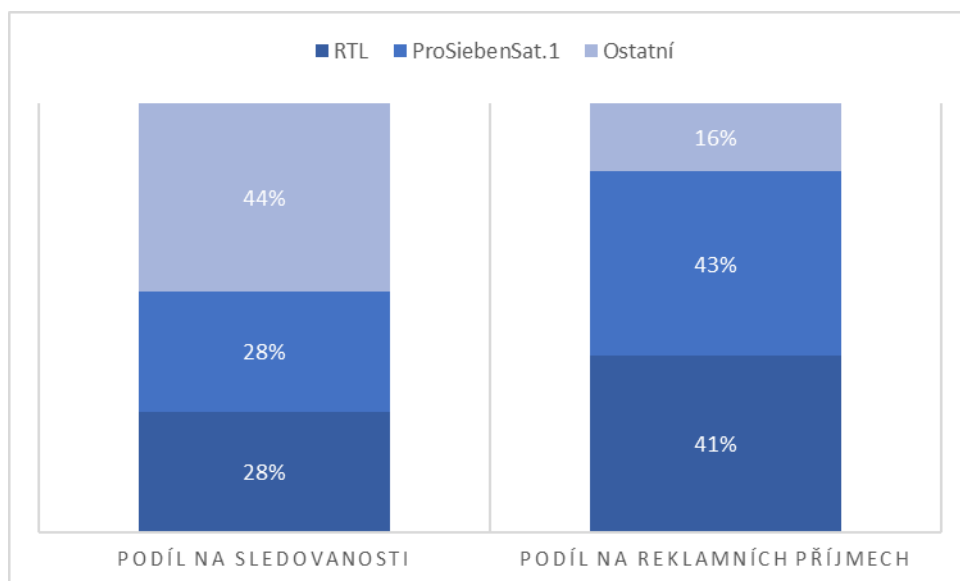
### Čas strávený dospělými lidmi v USA dle formy zábavy v prvních čtvrtletích roku



Zdroj: Nielsen

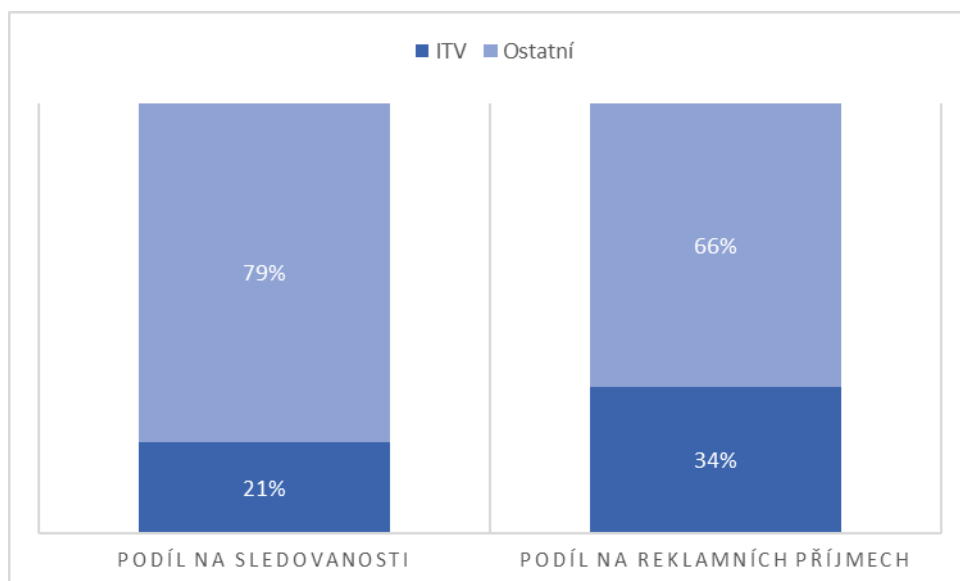
Pro oslovení široké masy lidí je televize stále nejlepším nástrojem. O to více to platí v Evropě, kdy je v každé zemi omezený počet silných hráčů. Dosah televize je navíc umocněn tím, že tito lidé vysílají pro lidi zdarma, na rozdíl od drahých placených televizních kanálů v USA. Pokud chce být firma opravdu vidět, jde nejčastěji za největším hráčem v dané zemi. Nejsledovanější televize tak mají daleko lepší vyjednávací pozici a cenu, kterou si účtují za reklamu, tomu odpovídá, viz. grafy níže. Poptávka po televizní reklamě na předních stanicích je poměrně neelastická a televizní stanice jsou tak schopny si udržet ziskovost i přes klesající čas, který lidé tráví sledováním televize.

### Podíl na sledovanosti vs. podíl na příjmech z reklamy v Německu



Zdroj: Výroční zprávy a prezentace společností za rok 2016

### Podíl na sledovanosti vs. podíl na příjmech z reklamy ve Velké Británii



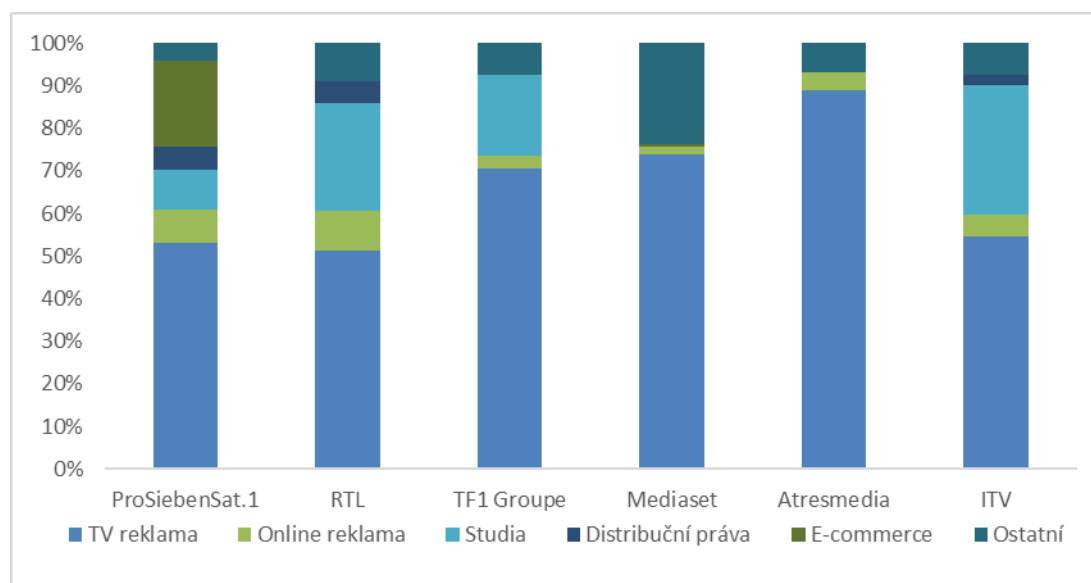
Zdroj: Výroční zprávy a prezentace společností za rok 2016

Pokud bude trend nižšího sledování klasické televize stále pokračovat, je pravděpodobné, že televizní společnosti nebudou schopny neustále zvyšovat ceny za televizní reklamu, což se projeví na nižších reklamních tržbách. Tomuto se snaží televizní společnosti předcházet a diverzifikují své příjmy mimo televizní reklamu.

Nejdiverzifikovanější společnosti jsou ProSiebenSat.1, RTL a ITV, viz graf níže. Všechny tři společnosti se vydaly trochu jinou cestou. ITV se kromě televizní reklamy zaměřuje především na tvorbu obsahu a jejich divize ITV Studios je největší a operuje s největšími maržemi ze všech studií patřících pod televizní společnosti. RTL vlastní druhá největší studia, kromě toho však taky aktivně investuje do firem zabývajících se tzv. adresnou a programatickou reklamou a také do online videa (RTL vlastní

největší Multi-Channel Network na serveru Youtube). ProSiebenSat.1 se ubírá směrem e-commerce, kde investuje například do srovnávačů cen, seznamek, prodejců zájezdů a dalších.

### Zdroje příjmů televizních společností

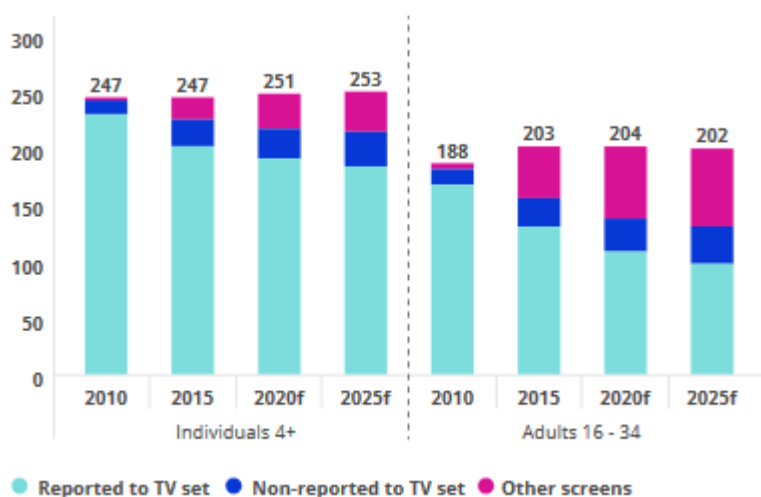


Zdroj: Výroční zprávy a prezentace společností za rok 2016

Programatická a adresná reklama by měla výrazně zlepšit cílení TV reklamy a v mnohém se dotáhnout na internetovou reklamu. U televizní reklamy bylo zvykem, že si inzerent zaplatil reklamní spot mezi vysíláním na určitém kanálu a každý, kdo si tento program naladil, viděl tutéž reklamu. To se ale již pomalu mění. Adresná reklama umožňuje kabelovým a satelitním televizím vysílat rozdílnou reklamu pro každou domácnost zvláště prostřednictvím set-top boxů. Reklamu se snaží optimalizovat dle posbíraných dat z těchto zařízení. Programatická reklama využívá namísto reálných dat jen odhady. Dle očekávání eMarketer bude v roce 2017 v USA tvořit adresná reklama pouze 1.7 % a programatická reklama 1.6 % z celkového objemu televizní reklamy. V roce 2019 však již očekávají, že podíl adresné reklamy na celkové televizní reklamě bude 4 % a programatické reklamy 5 %. Rychlejší nárůst programatické reklamy je dán především její jednodušší implementací. Další výhodou těchto modernějších způsobů distribuce reklamy je její lepší měřitelnost.

Výhoda nových systémů distribuce reklamy je, že vytvořením robustního systému půjde inzerovat jednoduše na vícero platformách. Televizní společnost bude nabízet reklamní spoty jak v klasickém lineárním televizním vysílání, tak například u online videa spadajícího pod její křídla. Ideální by pro televizní stanice bylo dražit reklamu v reálném čase tak, jak to již nyní probíhá u internetové reklamy. Na tom již v současnosti pracují mnohé firmy a v omezené míře to již funguje v praxi. Sledování živého vysílání sice klesá, ale celkové sledování videa na ústupu rozhodně není. Jako příklad lze využít Velkou Británii, viz graf níže. Podobná situace je ovšem i v ostatních zemích.

## Průměrný denní čas strávený sledováním video obsahu (v minutách)



Zdroj: Enders Analysis, BARB/InfoSys+

Evropské televizní společnosti se nyní obchodují pod dlouhodobými valuačními průměry, především díky slabšímu reklamního trhu v dosavadním průběhu roku 2017 a tlaku online streamingových služeb jako je Netflix či Amazon Video. Příští rok se navíc konají olympijské hry i fotbalový světový šampionát, což by mělo výrazně pomoci televiznímu reklamnímu trhu.

## Valuace evropských televizních společností

Společnost	Tržní kapitalizace (EUR mld)	PE 2017	PE 2018	EV/EBITDA 2018	7letý průměr PE	7letý průměr EV/EBITDA
ITV	7.6	10.5	10.5	9.0	17.4	10.5
RTL	10.5	14.0	13.6	8.4	15.8	10.0
Television Francaise	2.7	19.6	21.4	6.9	29.1	9.2
Mediaset	3.9	28.9	19.3	3.9	18.6	4.3
Atresmedia Corp	2.2	14.6	13.7	10.4	28.4	27.7
ProSiebenSat.1 Media	6.8	12.6	12.0	8.6	18.7	11.4

Zdroj: Bloomberg Finance LP, data k 14.12.2017

Já osobně preferuji společnosti, které jsou již nyní výrazně diverzifikované a robustní. Těmito firmami jsou ITV, RTL a ProSiebenSat.1. Všechny tyto firmy navíc produkují mnoho volné hotovosti, které jim umožňují investovat do nových odvětví a transformovat stávající byznys. V minulosti navíc všechny společnosti mnohdy vyplácely speciální dividendy, pokud volné prostředky neutratily za akvizice.

ITV má z těchto firem momentálně nejvyšší EBITDA marži a taky dlouhodobě nejvyšší Return on Invested Capital. Diverzifikace od televizní reklamy se soustředí především do budování ITV Studios, kde vsází především na tvorbu obsahu, který z velké části používá pro své vlastní televizní vysílání.

RTL má také poměrně silné zaměření na tvorbu vlastního obsahu, k tomu ale výrazně investuje do budování Multi-Channel Network sítě a firem zaměřených na adresnou a programatickou reklamu. Z těchto tří firem je navíc nejméně zadlužená a má nejvyšší tržby, což jí dává možnost dělat větší akvizice než její přímí konkurenti.

ProSiebenSat.1 je ze všech firem nejvíce zadlužená a má nejmenší expozice na tvorbu obsahu. Nejvíce investuje do e-commerce oblasti. Zde jsou největší segmenty srovnávače cen, online

seznamky a online prodejci zájezdů. Tato strategie se nejvíce vzdaluje původnímu zaměření na televizní vysílání a televizní obsah, proto tuto společnost preferuji z výše zmíněných firem nejméně.

Osobně věřím, že televizní společnosti mají ještě mnoho výdělečných let s vysokými maržemi před sebou. Vhodnými investicemi a přesunem části obsahu do online světa mohou firmy dle mého držet krok s jejich internetovými soupeři. Díky současným nižším valuacím, způsobenými negativním sentimentem, lze dle mého koupit kvalitní firmy za rozumné ceny, což je na dnešních drahých trzích stále vzácnější jev.