

AG für die Neue Zürcher Zeitung

Nutzung der Synergien durch ein Joint Venture

Branche: Medien
 Val.-Nr.: N: 12 651 797 Kurs: CHF 5'600
 Autor: André Spillmann +41 44 293 65 58

In CHF	2014	2015	2016
GpA	-990.1	555.88	595.85
KGV	-6.01	9.35	10.32
Preis/Buchwert	0.79	0.71	1.79
Dividende	100	200	200
Preis/Umsatz	0.51	0.46	0.55
EV/EBITDA	3.85	3.15	6.74
Preis/Cashflow	6.08	4.35	7.14

Quelle: Zürcher Kantonalbank

Nachricht: Die NZZ-Mediengruppe und die AZ Medien gründen ein gemeinsames Medienunternehmen, an dem beide zu gleichen Teilen beteiligt sind. Zum neuen Unternehmen, das unter dem Vorbehalt der Zustimmung durch die Wettbewerbskommission steht, gehören alle Einheiten der AZ Medien mit Ausnahme von Watson. Die NZZ-Mediengruppe integriert ihr gesamtes Regionalmediengeschäft in das Joint Venture (nachfolgend „JV“). Auch die Druckereien beider Unternehmen werden Teil davon. Nicht Bestandteil sind die Geschäftsbereiche Business Medien und NZZ Medien – dazu zählen unter anderem die «Neue Zürcher Zeitung» und die «NZZ am Sonntag» – der NZZ-Mediengruppe. Ebenfalls ausgenommen sind die konzessionierten Radio- und TV-Sender. Das neue Unternehmen wird mit den Regional-Zeitungen und -Onlineportalen sowie Radio- und TV-Stationen beider Unternehmen und den Zeitschriften der AZ Medien rund 2 Mio. Personen in der Deutschschweiz erreichen. Das Closing für die Transaktion wird im kommenden Sommer erwartet. Das JV wird rund 2'000 Mitarbeiter beschäftigen und über 80 Marken umfassen. Das Management erwartet einen jährlichen Umsatz von rund CHF 500 Mio. (Quelle: Medienmitteilung vom 7. Dezember 2017)

AZ Medien: Die AZ Medien erzielten im Geschäftsjahr 2016, mit einem Personalbestand von 843 Mitarbeitenden, einen Betriebsertrag von CHF 235.7 Mio. und erzielten eine EBIT Marge von 3.36%.

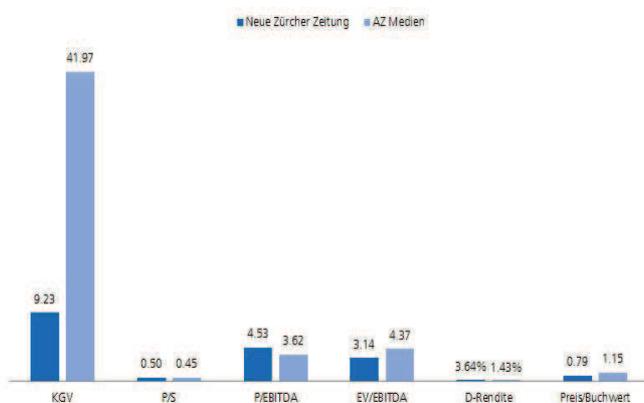


NZZ Mediengruppe: An der Falkenstrasse wurde im vergangenen Geschäftsjahr 2016 ein Umsatz von CHF 442.7 Mio. erzielt. Die EBIT Marge betrug 6.2%. Die NZZ beschäftigt 1650 Mitarbeiter (innen).

Fazit: Die Gründung des JV dürfte sich für beide Parteien lohnen. Aufgrund des durch die Digitalisierung initiierten Medienwandels gehen vor allem die Printwerbemarkt-Einnahmen zurück. Neue Ertragsquellen müssen erschlossen werden. Aus Sicht der NZZ Aktionäre wird die Ausgestaltung der finanziellen Details im Vordergrund stehen. Die Aktienkurse der beiden Gesellschaften haben sich seit der Bekanntgabe des geplanten JV unterschiedlich bewegt. So wurden die Titel der AZ Medien mit geringen Volumen gesucht und die NZZ Aktie verlor leicht. Kurzfristig dürfte der Reingewinn der beiden Gesellschaften, infolge der Umbaukosten, leicht rückläufig sein, wie aus der Medienkonferenz hervorging. Die Strategie dürfte sich längerfristig betrachtet lohnen.

Der Rückgang im Printwerbemarkt ist nicht primär mit den geringeren Leserzahlen sondern vor allem mit der Abwanderung der Werbegelder zu Google, Facebook und anderen Plattformen zu begründen. Vor allem aus diesem Grund sind die Margen seit 2011 am Sinken. Im Bewertungsvergleich sind die AZ Medien leicht oben auf. Ob die Transaktion auf die Dividendenpolitik Einfluss hat, wird sich zeigen.

Bewertungsvergleich:



Quellen: Zürcher Kantonalbank, Geschäftsberichte

Entwicklung der EBIT Margen:



Quellen: Zürcher Kantonalbank, Geschäftsberichte

Dieses Portrait wurde nicht vom Research der Zürcher Kantonalbank («ZKB») erstellt, sondern von der Organisationseinheit Verkauf Aktien, und untersteht somit nicht den Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse der Schweizerischen Bankiervereinigung. Die ZKB ist die Betreiberin der ausserbörslichen Handelsplattform eKMU-X, an welcher sie auch als Liquiditätsproviderin am Handel der Effekten teilnimmt. Die Ausübung dieser beiden Funktionen, insbesondere wenn die ZKB eigene Bestände der porträtierten Gesellschaft hält, birgt das Risiko von Interessenkonflikten.