

AG für die Neue Zürcher Zeitung

Print-Werbemarkt weiter rückläufig, Joint Venture im Fokus

Branche: Medien
 Val.-Nr.: N: 12 651 797 Kurs: CHF 5'150.00
 Autor: André Spillmann +41 44 293 65 58

In CHF	2015	2016	2017
GpA	555.88	595.85	717.50
KGV	9.35	10.32	7.80
Preis/Buchwert	0.71	1.79	0.79
Dividende	200	200	250
Preis/Umsatz	0.46	0.55	0.52
EV/EBITDA	3.15	6.74	3.90
Preis/Cashflow	4.35	7.14	6.39

Quelle: Zürcher Kantonalbank

1H18: Im 1. Halbjahr 2018 hat die **NZZ-Mediengruppe** in einem schwierigen Marktumfeld einen betrieblichen Gesamtertrag von CHF 203 Mio erwirtschaftet. Das sind 4% weniger als in der Vorjahresperiode. Neben dem weiteren strukturellen Rückgang im Print-Werbemarkt hat sich auch der Konkurs der Werbevermarkterin Publicitas negativ auf die Umsatzentwicklung ausgewirkt. Dieser Umstand belastete das Betriebsergebnis; so verringerte sich der EBIT um 10% auf CHF 12.6 Mio gegenüber dem Vorjahr.

Die Einnahmen aus dem digitalen Werbemarkt sind um 7% gewachsen, vermochten aber den Rückgang der Erlöse aus der Printwerbung nicht zu kompensieren. Im Geschäftsbereich NZZ-Medien konnten die Erträge jedoch dank der Einführung neuer Digitalprodukte leicht gesteigert werden. Das Portfolio der NZZ-Konferenzen wurde weiter ausgebaut. Auch die Druckerträge haben trotz der anhaltend schwierigen Marktsituation leicht zugenommen.

Dank Kosteneinsparungen konnten die Umsatzeinbussen grösstenteils kompensiert werden. Der betriebliche Aufwand hat sich vor allem wegen tieferer Direktkosten, geringerer Abschreibungen und verschiedener Einsparungen um 3.6% auf CHF 190.4 Mio reduziert. Unter dem Strich blieb ein um 12% tieferer Reingewinn von CHF 11.3 Mio.

Das **Eigenkapital** inklusive der Minderheitsanteile hat wegen der Dividendenausschüttungen sowie aufgrund von Goodwill-Verrechnungen aus Akquisitionen und tieferer Minderheitsanteile durch Anteilszukäufe an der RMH Regionalmedien AG seit Ende

AG für die Neue Zürcher Zeitung Kurs- und Volumenentwicklung seit Jahresbeginn 2018



Quelle: Zürcher Kantonalbank

2017 um 2.8% auf CHF 277.2 Mio abgenommen; mit 66.1% ist der Eigenfinanzierungsgrad aber immer noch sehr hoch.

Ausblick: Im 2. Halbjahr 2018 strebt die NZZ-Mediengruppe weiterhin ein Wachstum im Nutzermarkt der NZZ-Medien und im Geschäftsbereich Business-Medien an. Um diese Ziele zu erreichen, sind Investitionen in bestehende und neue Angebote unerlässlich. Investieren wird die Gruppe gezielt dort, wo sie Wachstumschancen sieht. Auch im 2. Halbjahr bleiben aber ein konsequentes Kostenmanagement und die Umsetzung von Effizienzsteigerungsmassnahmen notwendig.

Fazit: Seit Jahresbeginn verlor die NZZ Aktie mehr als 9%, in dieser Periode wurden auf eKMU-X 1513 Aktien, oder 3.8% des Aktienkapitals, umgesetzt. Die Transaktionen entsprechen einem Volumen von CHF 7.9 Mio und einem Durchschnittspreis von CHF 5149 pro Titel. Der Grund für den Abgedruck dürfte im schwierigen Umfeld des Sektors gefunden werden, ebenfalls sind noch wenige Informationen über das 50%/50%-Joint-Venture (JV) mit der AZ Medien vorhanden. Ginge man von einer unveränderten Dividende von CHF 250 pro Aktie aus, würden die Substanzpapiere (EK/Aktie CHF 6930) 4.90% rentieren. Für die Anleger steht nun der Start des JV im Fokus, der Startschuss der neuen Firma CH Media ist am 1. Oktober 2018. Bis jetzt sind keine genauen Kennzahlen der CH Media bekannt. Gemäss Zeitungsberichten der jährliche Umsatz rund CHF 500 Mio betragen.

Halbjahresbericht 2018:

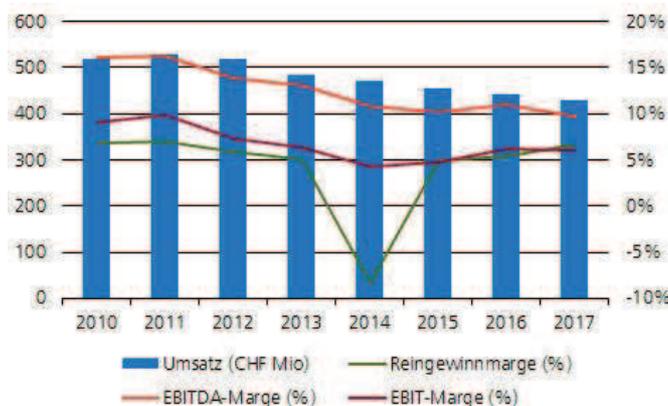
NZZ-Mediengruppe Kennzahlen

in Mio. CHF	Jan-Jun 18	Jan-Jun 17	Abw. in %
Betrieblicher Gesamtertrag	203.0	211.6	-4%
Betrieblicher Gesamtaufwand	190.4	197.6	-4%
Betriebsergebnis (EBIT)	12.6	14.0	-10%
EBIT-Marge	6.3%	6.6%	
Gruppenergebnis	11.3	12.8	-12%
Umsatzrendite	5.7%	6.1%	

Marge resp. Rendite in % vom Nettoertrag

Quellen: Zürcher Kantonalbank, Bloomberg

Umsatz- und Margenentwicklung 2010 bis 2017:



Quellen: Zürcher Kantonalbank, Bloomberg

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.