

AG für die Neue Zürcher Zeitung

Die strategische Neuausrichtung trägt Früchte

Branche: Medien
 Val.-Nr.: N: 12 651 797 Kurs: CHF 4'850
 Autor: André Spillmann +41 44 293 65 58

In CHF	2016	2017	2018
GpA (den Aktionären zurechenbar)	535.75	662.50	425.00
KGV	11.84	8.45	12.00
Preis/Buchwert	0.88	0.79	0.77
Dividende	200	250	200
Preis/Umsatz	0.56	0.52	0.53
EV/EBITDA	3.58	8.86	N/A
Preis/Cashflow	7.14	6.39	N/A

Tätigkeit: Die NZZ-Mediengruppe ist ein Schweizer Medienunternehmen, welches in die Geschäftsbereiche NZZ Medien und Business Medien (Veranstaltungen und Informationsdienste) eingeteilt ist. Der Geschäftsbereich NZZ-Regionalmedien wurde am 1. Oktober 2018 in das Joint Venture CH Media überführt, an dem die NZZ und AZ Medien beide je zur Hälfte beteiligt sind. Die Gründung von CH Media ermöglicht es der NZZ-Mediengruppe, Kräfte zu bündeln und sich dabei noch stärker auf das Kerngeschäft zu fokussieren.

Geschäftsjahr 2018: Die Jahresrechnung ist geprägt von der ab 1. Oktober nach der Equity-Methode konsolidierten CH Media (1.1. – 30.9.18: Vollkonsolidierung NZZ-Regionalmedien) und Sondereffekten. Mit der angepassten Konsolidierung der Regionalmedien sind deren Umsätze und Aufwendungen ab 1.10.18 nicht mehr in der Konzernrechnung enthalten; der 50%-Anteil an CH Media ist innerhalb des Betriebsergebnisses berücksichtigt. Vor allem die einmaligen Aufwendungen im Zusammenhang mit dem Integrationsprogramm von CH-Media, die hälftig in die Jahresrechnung der NZZ-Mediengruppe fliessen, haben das operative Ergebnis stark belastet. Ziel des Programmes ist es, die beiden Unternehmen aus der NZZ-Mediengruppe und der AZ Medien zusammenzuführen und damit Synergien zur Sicherung einer nachhaltigen Zukunft zu realisieren. Unter Ausschluss dieser Sondereffekte läge das Betriebsergebnis auf dem Niveau des Geschäftsjahres 2017. Bei einer rechnerischen Fortführung der ehemaligen NZZ-Regionalmedien-Gesellschaften (100% Vollkonsolidierung dieser Gesellschaften im ganzen Geschäftsjahr 2018, keine Berücksichtigung des 50%-CH Media-Anteils) hätte gar eine Steigerung des Betriebsergebnisses um mehr als 10% resultiert. Die langfristigen Vorteile des Gemeinschaftsunternehmens durch die strategische Fokussierung sowie die Verbesserung der Entwicklungsperspektiven überwiegen diesen kurzfristigen Negativeffekt indes klar.



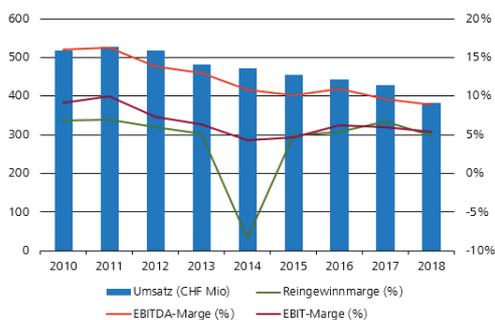
Insgesamt erzielte die Mediengruppe im GJ 2018 einen betrieblichen Gesamtertrag von CHF 383.5 Mio. Dies entspricht einer Abnahme gegenüber dem Vorjahr um CHF 44.7 Mio. und begründet sich im Wesentlichen mit dem Übergang der NZZ-Regionalmedien in CH Media. Im Nutzermarkt der NZZ Medien wurde mit mehr Abonnenten ein Umsatzwachstum von 2% erzielt. Das Betriebsergebnis auf Stufe EBIT verringerte sich um CHF 4.9 Mio. auf CHF 20.8 Mio. Die EBIT-Marge reduzierte sich von 6.0% auf 5.4%. Aufgrund der Einmalaufwendungen von CH Media und eines tieferen Finanzergebnisses reduzierte sich das Gruppenergebnis 2018 um CHF 9.8 Mio. auf CHF 18.8 Mio. Dabei steht das tiefere Finanzergebnis insbesondere im Zusammenhang mit den im Dezember 2018 auf dem Wertchriftenportfolio erlittenen Kurseinbussen und im Vorjahr enthaltenen Gewinnen aus dem Verkauf von Beteiligungsanteilen

Ausblick: Die strategische Ausrichtung wird beibehalten. Weiter rechnet das Management mit einem anspruchsvollen wirtschaftlichen Umfeld für die Medien. Die technische Innovation wird weiter im Zentrum stehen.

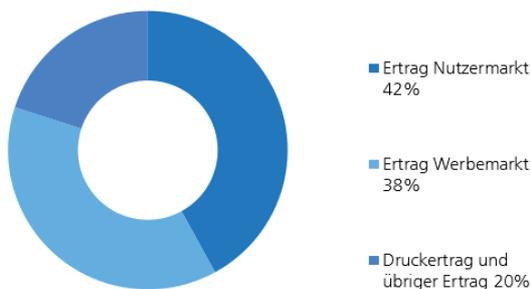
Fazit: Wie erwartet sank der Gruppenumsatz der NZZ nach der Transaktion mit der AZ Medien. Die Ertragskraft sank hingegen nur gering. Die neue Strategie scheint zu greifen. Die Senkung der Dividende um CHF 50 auf CHF 200 macht Sinn. Trotz der Reduktion rentieren die Papiere auf dem aktuellen Niveau immer noch über 4% und damit über dem Sektorenschnitt, der kotierten Medientitel. Die detaillierte Bilanz wurde noch nicht veröffentlicht, dennoch ist bekannt, dass der Eigenfinanzierungsgrad von 67% auf 76% gesteigert werden konnte. Die Substanz ist auch in der neuen NZZ nach wie vor solide.

Seit Jahresbeginn wurden auf eKMU-X 298 Aktien mit einem Volumen von CHF 1.5 Mio. umgesetzt. Mit einem Hoch/Tief von CHF 5'200/ 4'950 verlief der Handel in geregelten Bahnen. Dies dürfte sicher bis nach der Generalversammlung am 6. April nicht ändern. Die Aktie bleibt ein Dividendenpapier mit hoher Substanz.

Umsatz- und Margenentwicklung



Margenaufteilung



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.