AG für die Neue Zürcher Zeitung

Die «neue» NZZ behauptet sich auf stabilem Niveau

Branche:	Medien	
Val.-Nr.:	N: 12 651 797	Kurs: CHF 4700
Autor:	André Spillmann	+41 44 293 65 58

In CHF	2016	2017	2018
GpA	535.75	662.50	425.00
KGV	11.84	8.45	12.00
Preis/Buchwert	0.79	0.71	0.79
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

Quelle: Zürcher Kantonalbank

Tätigkeit: Die NZZ-Mediengruppe ist ein Schweizer Medienunternehmen, das in die Geschäftsbereiche NZZ Kern (Medien und Veranstaltungen), Beteiligungen (Digitale Werbevermarktung und Informationsdienste) und Regionalmedien eingeteilt ist. Dabei wurde der Geschäftsbereich NZZ-Regionalmedien am 1. Oktober 2018 in das Joint Venture CH Media überführt, an dem die NZZ und AZ Medien je zur Hälfte beteiligt sind. Die Gründung von CH Media ermöglicht es der NZZ-Mediengruppe, Kräfte zu bündeln, Synergien zu nutzen und sich auf das Kerngeschäft zu fokussieren.

1. Semester 2019: Im 1. Halbjahr 2019 erwirtschaftete die NZZ-Mediengruppe einen betrieblichen Gesamtertrag von CHF 110.3 Mio. Der Umsatzvergleich mit dem Vorjahr hat jedoch keine Aussagekraft, da die ehemaligen NZZ-Regionalmedien-Gesellschaften im Geschäftsjahr 2018 bis Ende September 2018 vollkonsolidiert wurden und das Joint Venture CH Media (Anteil: 50%) seit dem operativen Start im Oktober 2018 neu nach der Equity-Methode in die Konzernrechnung einfliesst. Die Umsatzentwicklung – bereinigt um Einflüsse der Konsolidierungsänderung und nicht weitergeführte Geschäftsbereiche – zeigt eine Zunahme von 2%. Dabei konnte der Ertrag im Nutzermarkt um 2% gesteigert werden, was vor allem auf die Zunahme der Anzahl zahlender Kunden um 5% seit Juli 2018 zurückzuführen ist. Der betriebliche Gesamtaufwand lag per Ende Juni 2019 bei CHF 105 Mio. Das anteilige Ergebnis am Joint Venture CH Media betrug im 1. Halbjahr CHF 2.9 Mio. Das Betriebsergebnis auf Stufe EBIT lag bei CHF 8.2 Mio. Die EBIT-Marge erhöhte sich gegenüber der Vorjahresperiode von 6.2% auf 7.4%, was aber auf die erläuterten Einflüsse der Konsolidierungsänderung zurückzuführen ist. Das Finanzergebnis profitierte von einer positiven Wertschriftenperformance. Unter dem Strich blieb ein Gruppenergebnis von CHF 9.4 Mio.

Ausblick: Im 2. Halbjahr 2019 strebt die NZZ-Mediengruppe weiterhin ein Wachstum im Nutzermarkt an. Um dieses Ziel zu erreichen, liegt der Fokus unverändert auf wichtigen strategischen Umsetzungsinitiativen wie der digitalen Transformation zu «digital/mobile first», Kundenwachstum in der Schweiz und Deutschland sowie laufend zu optimierenden Produktangeboten. Auch im 2. Halbjahr bleiben ein konsequentes Kostenmanagement sowie die Umsetzung von Effizienzsteigerungsmassnahmen notwendig.

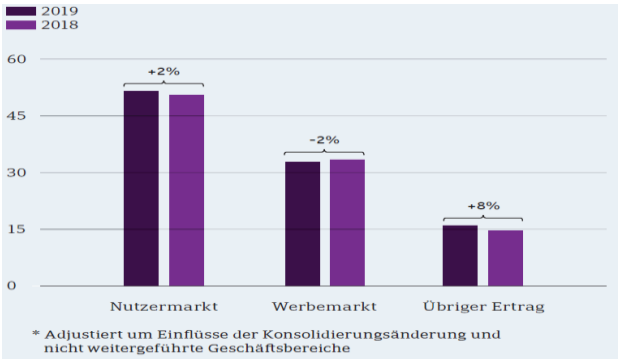
Fazit: Wie erwartet sank der Umsatz gegenüber dem Vorjahr, aufgrund der erwähnten Konsolidierungsänderung, und demzufolge auch das Gruppenergebnis. Daraus resultiert eine Steigerung der Umsatzrendite von 5.6% auf 8.5% gegenüber dem Vorjahr. Die Eigenkapitalquote steigt im Vergleich zum Jahresbeginn um 1.1 Prozentpunkte auf 76.7% leicht an und widerspiegelt die gesunde Finanzsituation. Das ausgewiesene Eigenkapital pro Aktie beträgt aktuell CHF 6419 was nur einer leichten Reduktion von 2.8% gegenüber dem Jahresabschluss 2018 entspricht. In dieser Bewertung ist der effektive Verkehrswert der Liegenschaften nicht eingerechnet. Dieser würde den Buchwert nochmals um fast 50% ansteigen lassen. Mit einer aktuellen Bewertung auf Basis Kurs/Eigenkapital 0.74 erscheint die Aktie nicht überbewertet. Wenn auch für das laufende Geschäftsjahr wieder eine Dividende von CHF 200 ausgeschüttet würde, dann rentierten die Titel aktuell über 4%. Im Fall von zunehmenden Erfolgen im Digitalbereich dürften weitere Kurssteigerungen folgen.

Bilanz und Erfolgsrechnung:

Bilanz	30.06.2019	31.12.2018	Delta	Erfolgsrechnung	30.06.2019	30.06.2018	Delta
Umlaufvermögen	187'129	200'518	-6.7%	Ertrag Nutzermarkt	51'582	88'673	-41.8%
Anlagevermögen	147'818	148'817	-0.7%	Ertrag Werbemarkt	32'810	73'153	-55.1%
Total Aktiven	334'947	349'335	-4.1%	Druckertrag	-	17'714	
				Uebrig	25'928	23'499	10.3%
Fremdkapital	78'176	85'078	-8.1%	Total Ertrag	110'330	203'039	-45.7%
Eigenkapital	256'771	264'257	-2.8%	EBIT	8'166	12'608	-35.2%
Total Passiven	334'947	349'335	-4.1%	EBIT-Marge	7.40%	6.21%	19.2%
				Gruppengewinn	9'387	11'301	-16.9%
EK-Quote	76.66%	75.65%		RG-Marge	8.51%	5.57%	52.9%

Quellen: Zürcher Kantonalbank, Bloomberg

Umsatzentwicklung nach Ertragsart:



Quellen: Zürcher Kantonalbank, Bloomberg

Dieses Porträt 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.