

Valoraciones

Secuoya Grupo de Comunicación, S.A.

Proyecto TEN Presentación ejecutiva

*Estrictamente
privado y
confidencial*

24 junio 2016

pwc

24 de junio de 2016

A los accionistas de Secuoya Grupo de Comunicación, S.A.

Esta Presentación ejecutiva es un extracto de las conclusiones de nuestro Informe de valoración del negocio televisivo de Central Broadcaster Media ("CBM" o la "Compañía") de fecha 24 de junio de 2016.

Secuoya Grupo de Comunicación, S.A. ("Grupo Secuoya" o "el Grupo") nos ha solicitado la preparación de esta Presentación ejecutiva para su publicación como información complementaria al anuncio de Convocatoria de Junta General de Accionistas de fecha 30 de mayo de 2016. Queremos destacar que nuestra responsabilidad se limita a la derivada de la relación contractual entre nosotros y Grupo Secuoya en virtud de nuestra carta de encargo de fecha 19 de abril de 2016 y en nuestras condiciones generales de contratación adjuntas a la misma.

Ante la distribución de esta Presentación, PwC no acepta responsabilidad alguna frente a terceros distintos a Grupo Secuoya ni sobre cualquier consecuencia de las acciones que dichos terceros puedan tomar basándose en la Presentación ejecutiva.

Esta Presentación ejecutiva no tiene como objetivo ser la única base para tomar decisiones sobre la remuneración a los accionistas, cualquier acción llevada a cabo en este sentido ha de ser una decisión suya, teniendo en cuenta hechos adicionales, fuera del alcance de nuestro trabajo, de los que Ustedes puedan tener conocimiento.

Índice

Sección	Descripción	Página
1	Objetivos, bases de valoración y metodología	1
2	Principales hipótesis de valoración	5
3	Conclusión de valor	7
Anexos		
1	Plan de Negocio elaborado por la Compañía	9
2	Plan de Negocio ajustado	11

Sección 1

Objetivos, bases de valoración y metodología

Objetivos, bases de valoración y metodología

Objetivos

- El Grupo Secuoya está considerando una potencial reestructuración del Grupo con el objetivo de optimizar su estructura societaria. En este contexto, el Grupo prevé concentrar el negocio televisivo dentro de su filial CBM, empresa a la que recientemente le ha sido concedida una licencia de Televisión Digital Terrestre (“TDT”) para la emisión a través del canal “TEN”. Fruto de esta operación todos los activos no adscritos al negocio televisivo serán escindidos de CBM.
- Como parte de este proceso, el Grupo ha procedido a la escisión parcial de CBM en conformidad con lo previsto en la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles, mediante la suscripción de un Proyecto Común de Escisión de fecha 9 de mayo de 2016.
- Fruto de esta reorganización el Grupo pretende ofrecer a sus accionistas el dividendo correspondiente a su participación.
- En este sentido, Grupo Secuoya nos ha solicitado asistirles en su análisis de valor del negocio televisivo de CBM, de manera que puedan tener internamente una referencia para determinar la cuantía de dicho dividendo a los accionistas del Grupo.

Bases de la valoración

- Se define valor de mercado como el precio del negocio que sería razonable obtener en dinero o equivalente, a una fecha predeterminada, entre un libre comprador y un libre vendedor dispuestos a realizar la transacción, ambos con una información adecuada sobre el mismo, su estructura de ingresos y gastos, así como sobre su sector.
- Dada su naturaleza, el trabajo de valoración no puede ser contemplado como una ciencia exacta y las conclusiones a las que se llega, en muchos casos, son subjetivas y dependen del juicio individual del valorador. No existe, por tanto, un valor único e indiscutible y normalmente expresamos nuestra opinión como un rango razonable.
- A pesar de que nuestras conclusiones serán, en nuestra opinión, razonables y defendibles, otras partes podrían defender un rango de valor diferente.

Objetivos, bases de valoración y metodología (cont.)

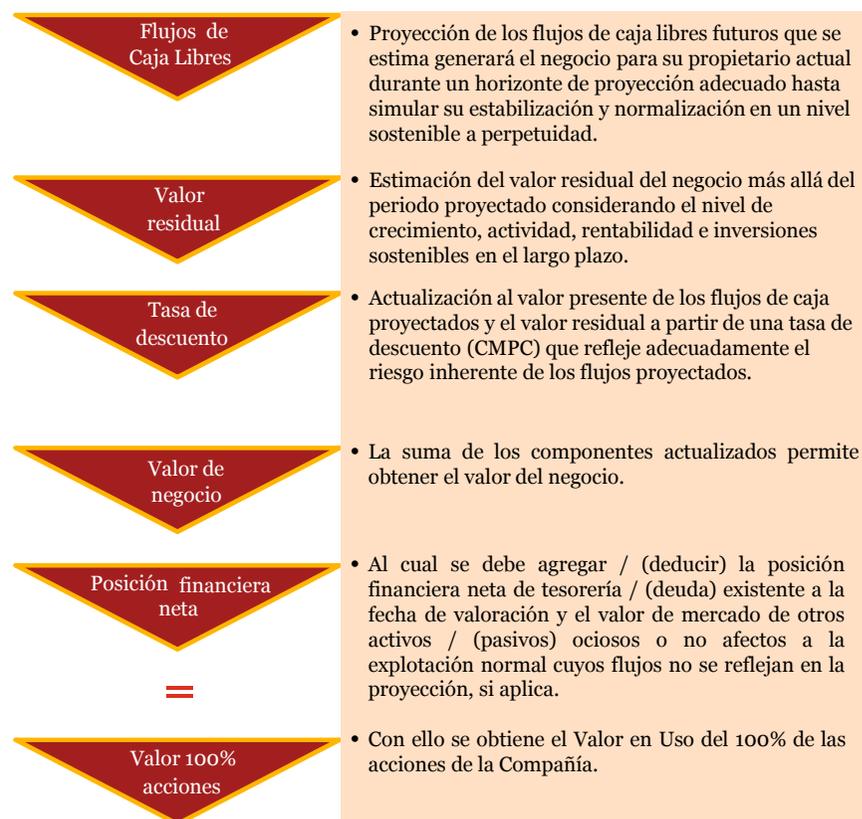
Metodologías utilizadas

- En nuestra estimación del valor de mercado del negocio televisivo de la Compañía hemos aplicado como método de valoración el Enfoque de Ingresos. Lo consideramos el más adecuado, en la medida en que recoge las perspectivas específicas del negocio basadas en la mejor estimación de la Compañía y recogidas en el Plan de Negocio preparado por la Dirección del Grupo Secuoya (el “Plan de Negocio”).
- En este caso, no hemos utilizado el Enfoque de Mercado como metodología de contraste debido a la limitada comparabilidad de las compañías comparables y la escasa información sobre transacciones recientes de compañías del sector audiovisual o licencias de emisión.

Enfoque de Ingresos

- El Enfoque de Ingresos indica el valor de mercado de las acciones de una compañía basándose en el valor actual de los flujos de caja que puede previsiblemente generar en un futuro. El método más habitual dentro de este enfoque es el descuento de flujos de caja (“DFC”).
- El DFC actualiza al valor presente los flujos de caja libres futuros a una tasa de descuento que refleja el valor temporal del dinero y los riesgos asociados a los citados flujos esperados, así como su estructura de financiación óptima, entendiendo como tal aquella que minimiza el Coste Medio Ponderado del Capital (“CMPC”).

Método de Descuento de Flujos de Caja



Objetivos, bases de valoración y metodología (cont.)

Enfoque de Ingresos (continuación)

- Para la obtención de unas proyecciones financieras, hemos utilizado como punto de partida el Plan de Negocio 2016-2020 elaborado por la Dirección del Grupo Secuoya (la “Dirección”). Asimismo, hemos realizado ajustes sobre algunas de las hipótesis principales en función de las perspectivas generales del mercado y de la rentabilidad exigida a este tipo de negocios.
- Hemos estimado la estructura de deuda objetivo/óptima de mercado para el cálculo del CMPC considerando la ponderación entre fondos propios y ajenos de las compañías cotizadas comparables identificadas para el cálculo de la tasa de descuento. La rentabilidad exigida por los accionistas la hemos estimado de acuerdo con el denominado “*Capital Asset Pricing Model*” (CAPM) y el coste bruto de la deuda, observando la rentabilidad a la Fecha de Valoración de los bonos cotizados de compañías cotizadas comparables.
- Dado que el Plan de Negocio de la Compañía se basa fundamentalmente en los ingresos generados por la explotación de la licencia de televisión concedida para un canal que ha comenzado recientemente su emisión, es necesario estimar un riesgo adicional en la tasa de descuento que refleje esta incertidumbre. Para ello hemos analizado las tasas de retorno exigidas por el mercado para compañías en un estado similar de desarrollo.
- Adicionalmente, dada la incertidumbre regulatoria en el sector, la situación actual del espectro audiovisual y la observancia por la Ley de la posibilidad de revocación de licencias de comunicación audiovisual, hemos considerado dos escenarios en el Enfoque de Ingresos:
 - (1) Escenario valor terminal: este escenario asume que el negocio continuará operando en el futuro más allá del plazo de 15 años de la licencia. Incluimos, por tanto, en la proyección, las inversiones normalizadas necesarias para poder hacerlo, cuyo impacto queda reflejado en el cálculo del valor terminal.
 - (2) Escenario vida finita: debido a que el término de la licencia es de 15 años (adjudicación en 2015) y la Ley General de Comunicación Audiovisual, de 31 de marzo de 2010, contempla en su artículo 28 la revocación de la misma en favor de un solicitante si éste cumple con las condiciones del concurso cuando el espectro se encuentre completo (situación actual), hemos considerado un escenario en el que la licencia objeto de valoración no se renueva al final de su plazo (2030).

Sin embargo, consideramos que esta revocación tendría un carácter excepcional y que la evolución tecnológica provocará que, en el corto plazo, el espectro deje de estar completo por lo que a este escenario le hemos asignado una probabilidad residual.

Sección 2

Principales hipótesis de valoración

Principales hipótesis de valoración

- Fecha de valoración: hemos realizado nuestro ejercicio de valoración a 31 de mayo de 2016 (“fecha de valoración”).
- Tasa de crecimiento a perpetuidad: hemos utilizado una tasa del 1,6% en línea con las estimaciones de inflación a largo plazo para España en base al consenso de analistas.
- Tasa de descuento: hemos utilizado una tasa de descuento del 20% en línea con el retorno exigido a compañías con un grado de madurez similar al de CBM.
- Bases imponibles negativas: nuestro ejercicio de valoración incluye las bases imponibles negativas que se generan durante los dos primeros años de emisión de acuerdo al Plan de Negocio elaborado por la Compañía.
- Posición financiera neta: a 31 de mayo de 2016, la Compañía tiene una posición financiera neta negativa de 126 miles de euros.
- Según hemos sido informados por la Dirección, el Plan de Negocio estará financiado por un préstamo por importe de 5 millones de euros y dos líneas de crédito por importe de 1 millón de euros y 1,5 millones de euros respectivamente.

Sección 3

Conclusión de valor

Consideramos que el valor del 100% de CBM podría situarse razonablemente en un rango de entre 9,3 y 9,5 millones de euros



- El valor de la Compañía podría situarse razonablemente en un rango de entre **9,3 y 9,5 millones de euros**.
- Nuestro rango de valor se basa en la hipótesis utilizada sobre el plazo de vigencia de la licencia. En el documento de adjudicación se establece un plazo de 15 años; no obstante, la naturaleza del mercado de licencias de emisión TDT, su comportamiento histórico y su coyuntura actual reafirman el convencimiento de la Dirección sobre la no revocación de la licencia al final de dicho plazo.
- Atendiendo a que, aunque limitada, existe la posibilidad de que la licencia sea revocada, estimamos una ponderación del 10% de probabilidad a este escenario, que sitúa el rango bajo del valor en 9,3 millones de euros.
- Sin embargo, para el rango alto del valor, hemos considerado que en todo caso, la licencia será renovada al final del término asumiendo una vida indefinida, lo que situaría el valor en 9,5 millones de euros.

Anexo 1

Plan de Negocio elaborado por la Compañía

Plan de Negocio elaborado por la Compañía

<i>Miles de euros</i>	2016E*	2017E	2018E	2019E	2020E
Ingresos netos	4.907	16.222	22.432	24.468	27.905
<i>% variación</i>		230,6%	38,3%	9,1%	14,0%
Total Producción	(2.709)	(7.291)	(8.724)	(10.443)	(12.931)
Otros Opex	(4.977)	(9.682)	(10.262)	(10.540)	(10.873)
Total Gastos	(7.686)	(16.973)	(18.986)	(20.983)	(23.803)
<i>% variación</i>		120,8%	11,9%	10,5%	13,4%
EBITDA	(2.779)	(751)	3.446	3.485	4.101
<i>Margen EBITDA</i>	<i>(56,6%)</i>	<i>(4,6%)</i>	<i>15,4%</i>	<i>14,2%</i>	<i>14,7%</i>

Fuente: Plan de Negocio 2016-2020 elaborado por la Compañía

* Periodo de junio a diciembre de 2016

Anexo 2

Plan de Negocio ajustado

Plan de Negocio ajustado

<i>Miles de euros</i>	2016E*	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E [...]	2030E
Ingresos netos	4.937	16.222	22.432	24.468	27.905	29.091	30.047	30.812	31.423	31.911	34.466
<i>% variación</i>		228,6%	38,3%	9,1%	14,0%	4,2%	3,3%	2,5%	2,0%	1,6%	1,6%
Total producción	(2.709)	(7.291)	(8.724)	(10.443)	(12.931)	(13.438)	(13.852)	(14.189)	(14.463)	(14.688)	(15.864)
Otros Opex	(5.038)	(9.682)	(10.335)	(10.692)	(11.108)	(11.372)	(11.612)	(11.832)	(12.034)	(12.219)	(13.190)
Total Gastos	(7.747)	(16.973)	(19.059)	(21.135)	(24.039)	(24.810)	(25.465)	(26.022)	(26.498)	(26.907)	(29.054)
<i>% variación</i>		119,1%	12,3%	10,9%	13,7%	3,2%	2,6%	2,2%	1,8%	1,5%	1,5%
EBITDA	(2.810)	(751)	3.373	3.333	3.866	4.281	4.582	4.791	4.926	5.004	5.412
<i>Margen EBITDA</i>	<i>(56,9%)</i>	<i>(4,6%)</i>	<i>15,0%</i>	<i>13,6%</i>	<i>13,9%</i>	<i>14,7%</i>	<i>15,2%</i>	<i>15,5%</i>	<i>15,7%</i>	<i>15,7%</i>	<i>15,7%</i>

Fuente: Plan de Negocio 2016-2020 elaborado por la Compañía

* Periodo de junio a diciembre de 2016