

ECONOPOLIS

Overview from the top

Slow Money

Craftmanship

Knowledge of
Companies

Boutique

For Generations

Focus on families

Selective who
goes inside

Firmly grounded

Sustainable & Durable



www.econopolis.be

Onderzoek Radiomarkt

Onderzoeksvraag 1

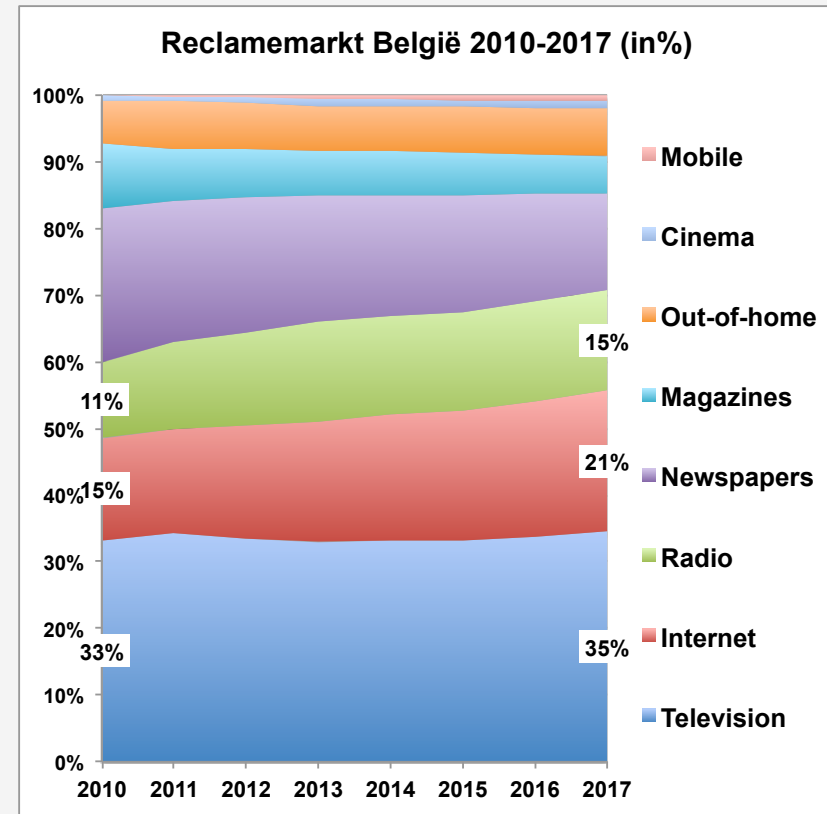
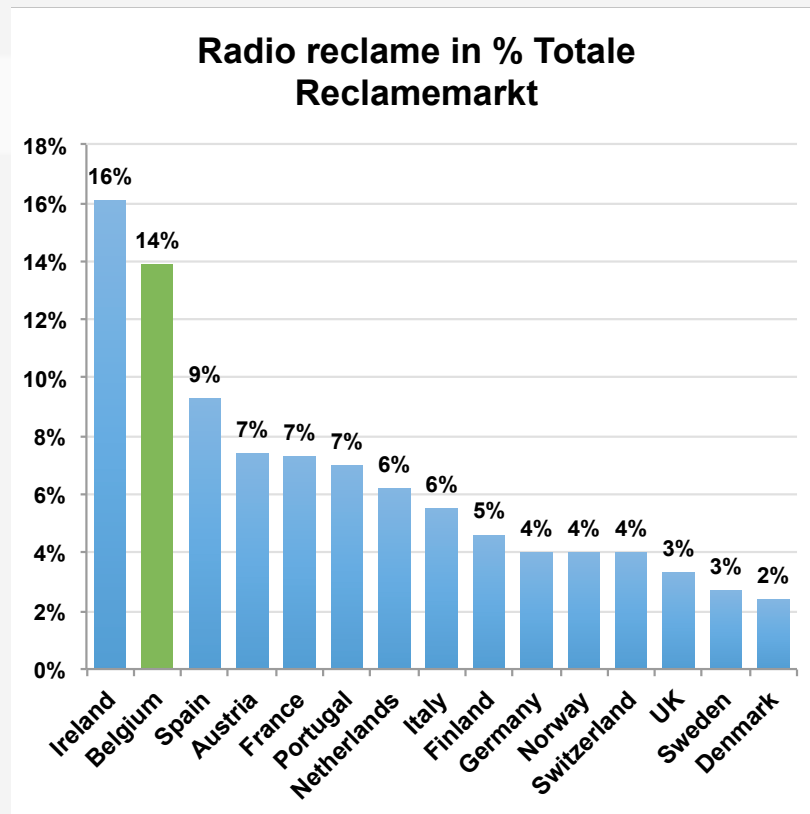
Brussel, 06/07/2015

1. Introductie: De Belgische Radiomarkt

- 2. Verkoopmethodes
- 3. Waardering radiozenders
- 4. Impact privatisering
- 5. Bijlages

De Radio Reclamemarkt in België

- Het aandeel van radio reclame in de totale advertentie markt in België behoort bij de hoogste in Europa.
- Het aandeel van radio reclame in de totale markt zal licht groeien in de volgende jaren.

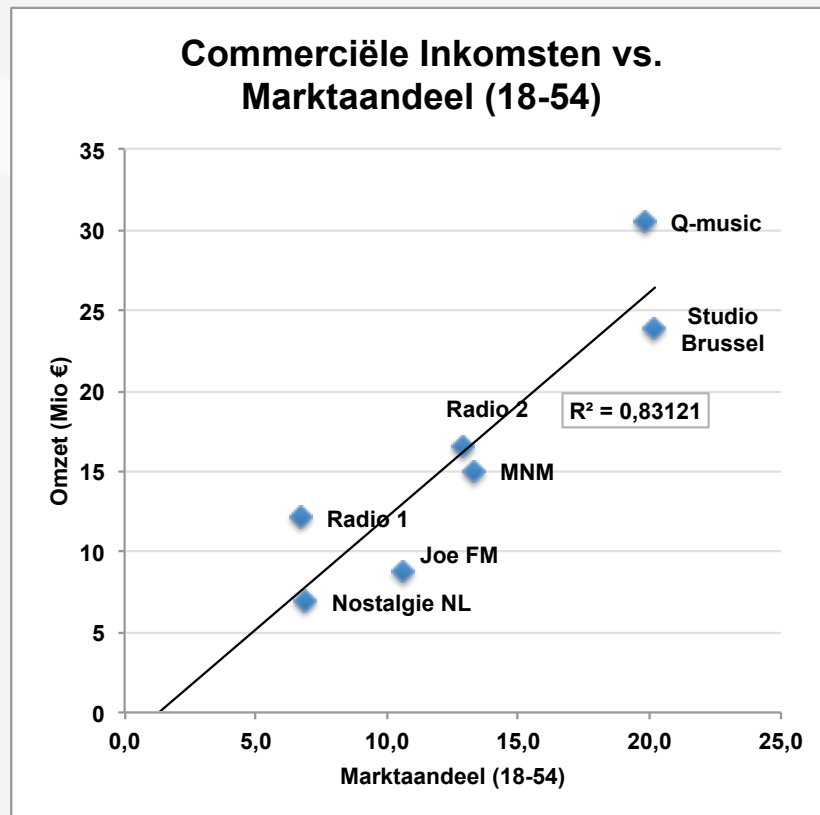


Aandeel per Medium in de Reclamemarkt: Noord - Zuid

- Radio heeft een groter aandeel in de totale reclamemarkt in het Zuiden. Dit omdat de Televisiemarkt relatief beduidend kleiner is.
- Het totaal van Radio + TV is relatief groter in Vlaanderen dan in Wallonië.

North	2012	2013	2014
	100%	100%	100%
Out of Home	7,7%	7,6%	7,8%
Bioscoop	0,8%	0,9%	0,9%
Dagbladen	21,3%	22,0%	22,3%
Magazines	7,5%	7,2%	7,0%
Regionale weekbladen	<u>3,2%</u>	<u>2,7%</u>	<u>2,5%</u>
Totaal Print	32,0%	31,9%	31,7%
Internet	5,4%	6,0%	6,2%
Mobile Internet	0,0%	0,0%	0,1%
Radio	10,5%	10,8%	11,6%
Televisie	43,7%	42,8%	41,7%
<i>Totaal Radio + Televisie</i>	<i>54,2%</i>	<i>53,6%</i>	<i>53,2%</i>

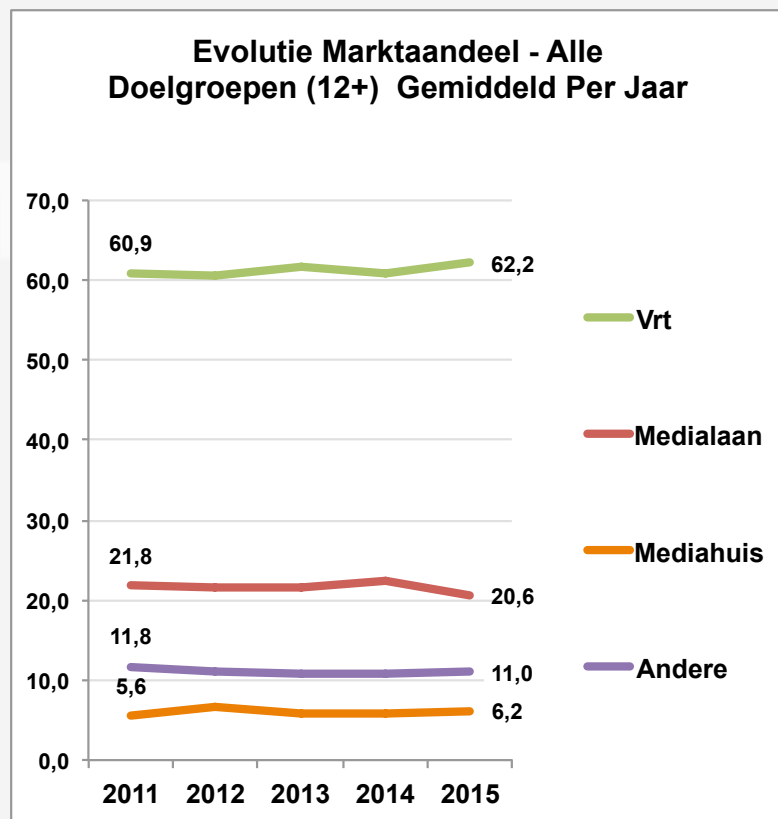
South	2012	2013	2014
	100%	100%	100%
Out of Home	10,2%	9,8%	9,9%
Bioscoop	1,1%	1,2%	1,2%
Dagbladen	19,6%	21,2%	21,4%
Magazines	6,9%	6,6%	6,6%
Regionale weekbladen	<u>5,2%</u>	<u>4,4%</u>	<u>3,7%</u>
Totaal Print	31,7%	32,2%	31,7%
Internet	5,8%	6,1%	5,8%
Mobile Internet	0,0%	0,0%	0,1%
Radio	16,8%	16,7%	17,5%
Televisie	34,3%	34,1%	33,8%
<i>Totaal Radio + Televisie</i>	<i>51,1%</i>	<i>50,8%</i>	<i>51,3%</i>



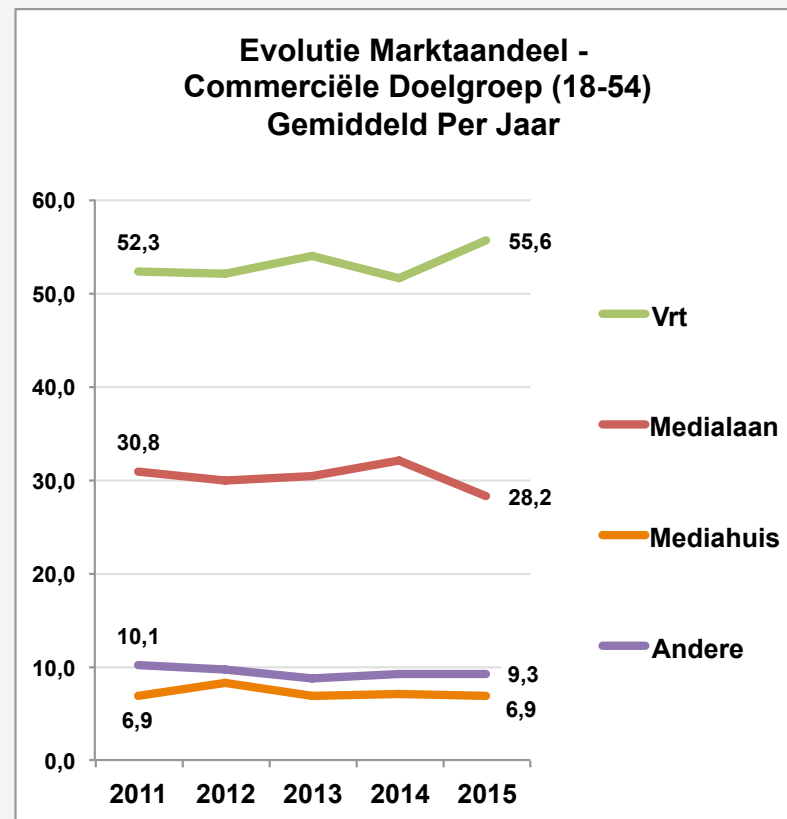
- De commerciële inkomsten van de radio netten worden gedreven door het marktaandeel in de commerciële doelgroep (18-54)
- Reclame Inkomsten worden bepaald door:
 - Het marktaandeel in de commerciële doelgroep
 - Het prijsniveau op de markt
 - De relatieve positionering & de kracht van de reclamewerving voor de zender: de 'Power Ratio'

Marktaandeel per Mediagroep - Noord

12+ (Totale Bevolking)



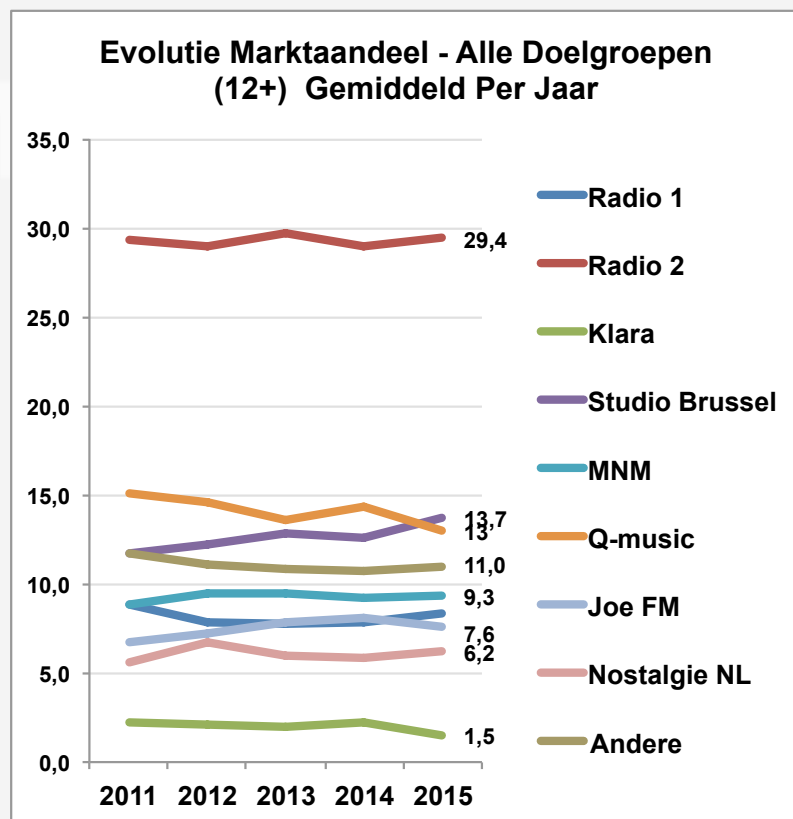
18-54 (Commerciële Doelgroep)



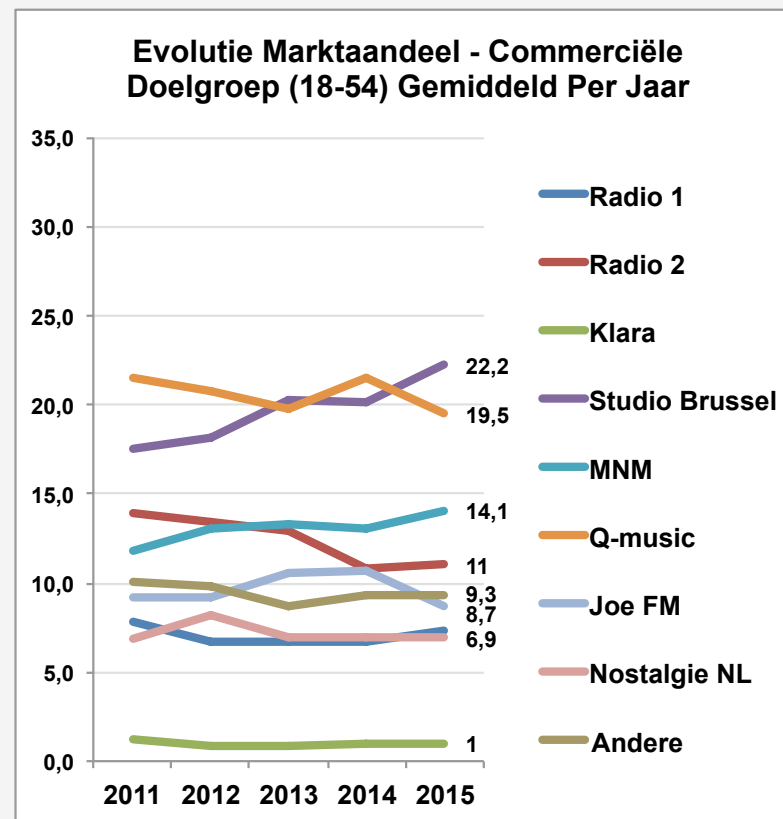
VRT marktaandeel houdt stand, zowel algemeen (12+) als in de commerciële doelgroep (18-54)

Marktaandeel per radio zender - Noord

12+ (Totale Bevolking)

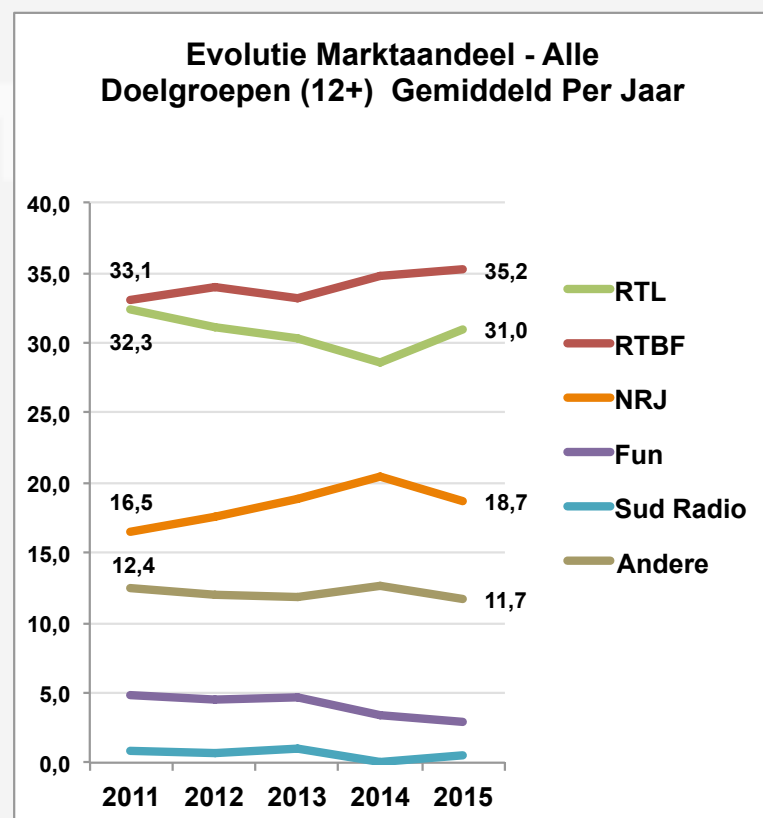


18-54 (Commerciële Doelgroep)

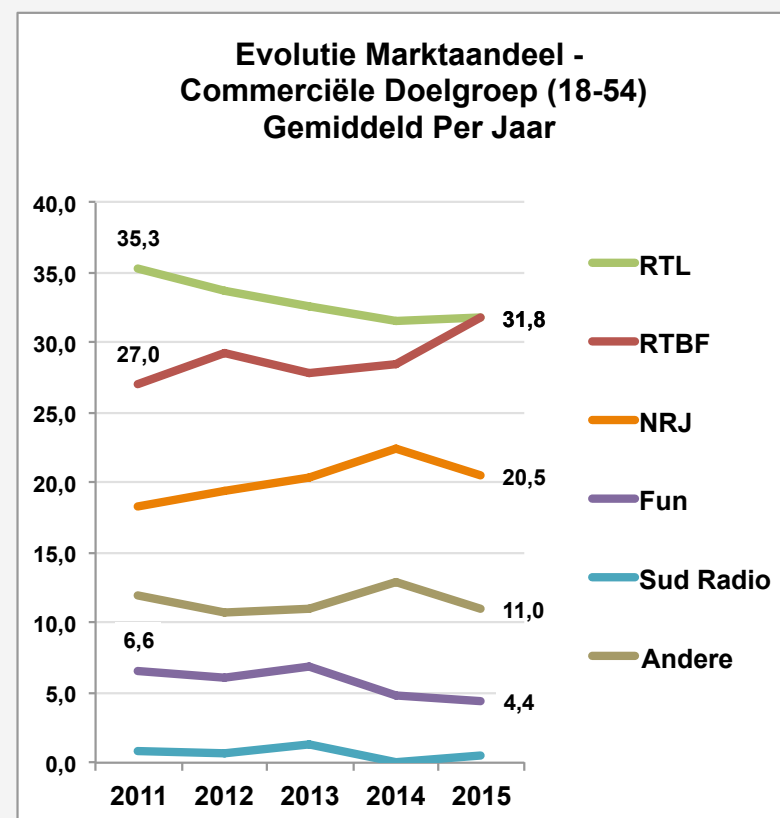


Marktaandeel per Mediagroep - Zuid

12+ (Totale Bevolking)

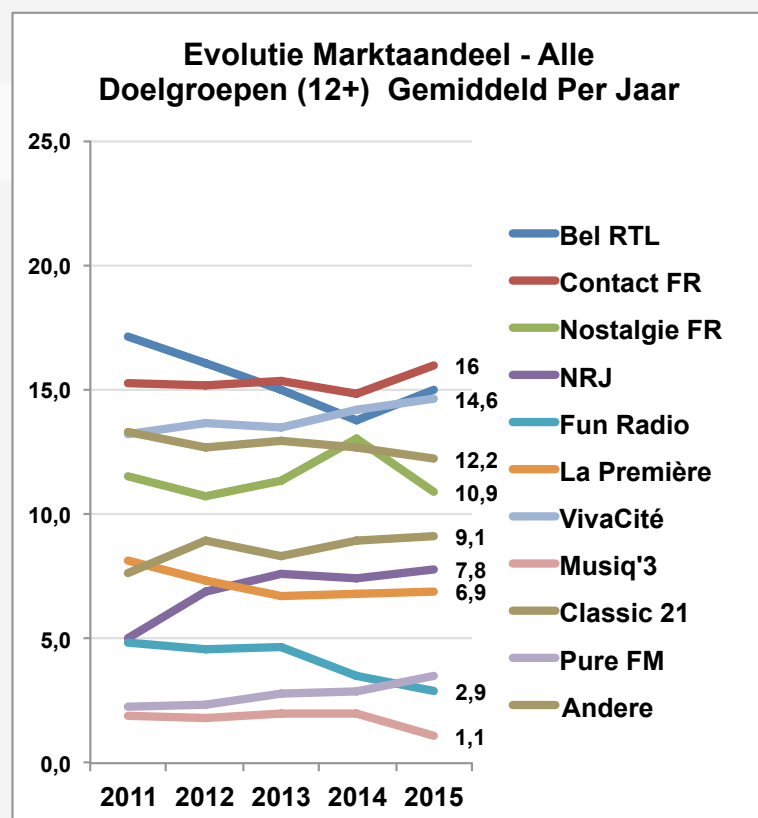


18-54 (Commerciële Doelgroep)

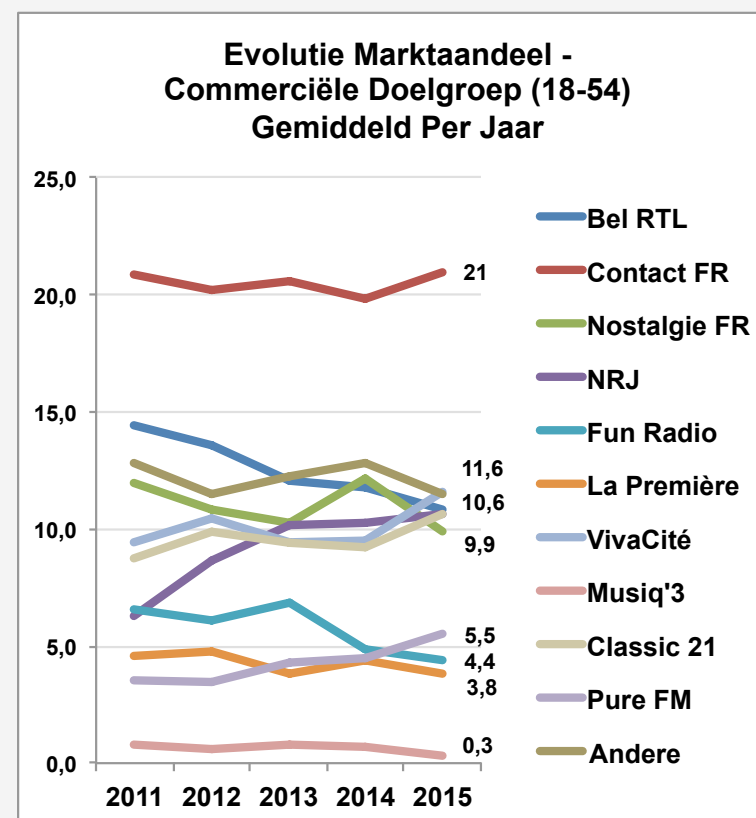


Marktaandeel per radio zender - Zuid

12+ (Totale Bevolking)



18-54 (Commerciële Doelgroep)



Detail 'Andere' radiozenders: Noord en Zuid

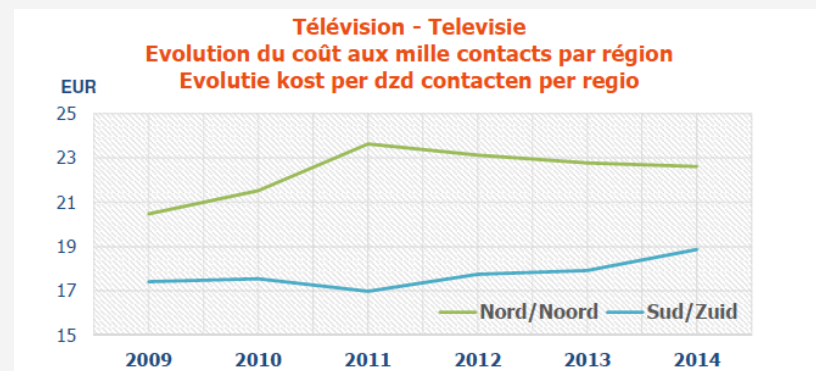
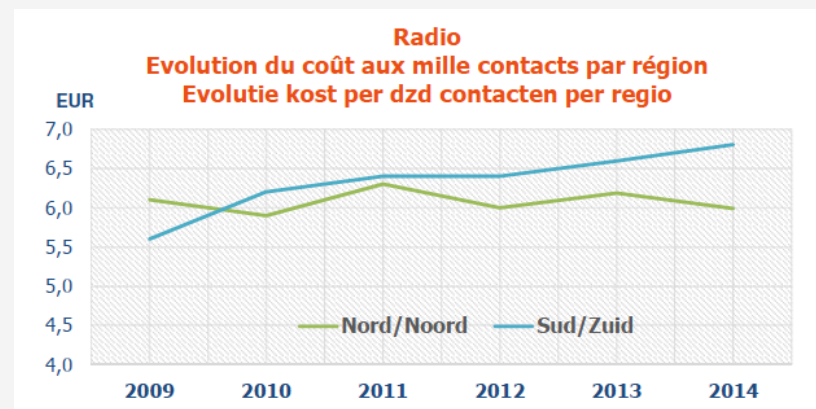
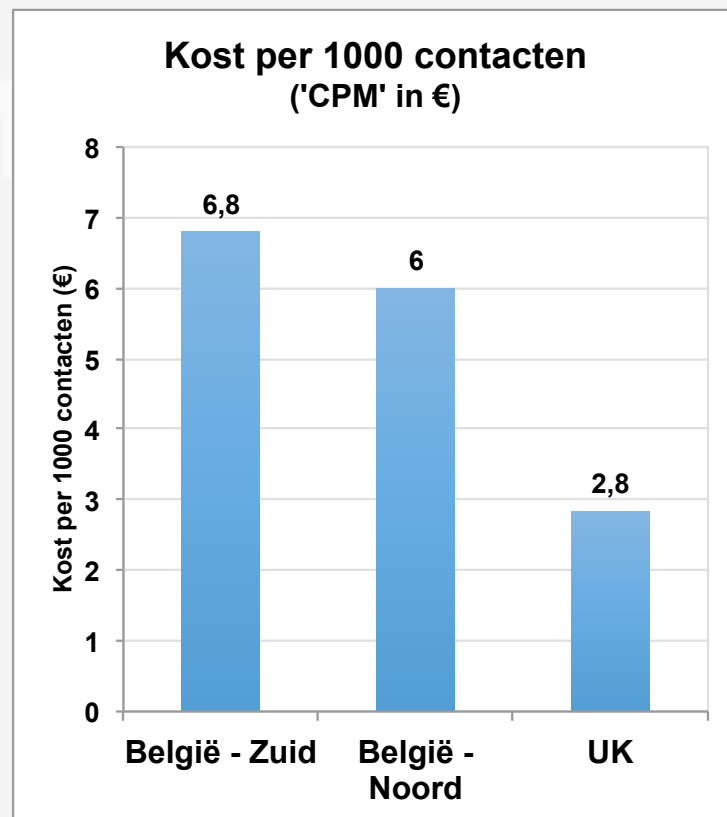
Detail Andere Noord

% Marktaandeel	2014
Nieuws+ (VRT)	0,0
Klara Continuo (VRT)	0,1
MNM Hits	0,1
TopRadio	1,0
Club FM	0,4
Story FM	0,1
Belgian Other stations NL	4,0
RTBF (5 stations)	0,7
Belgian Other Stations FR	0,8
Foreign Stations	0,8
Internet Others	0,2
Onbepaalde radio	0,9
Subtotaal	9,1

Detail andere Zuid

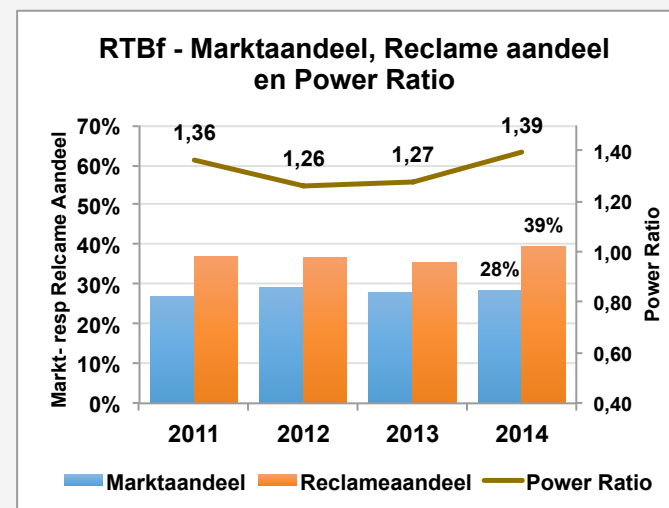
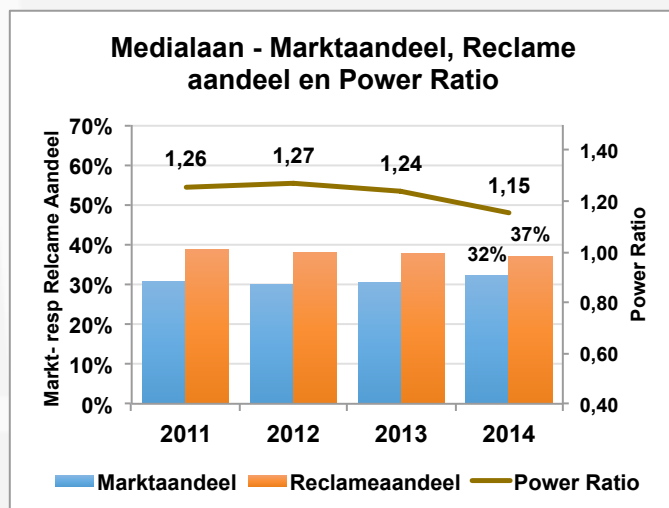
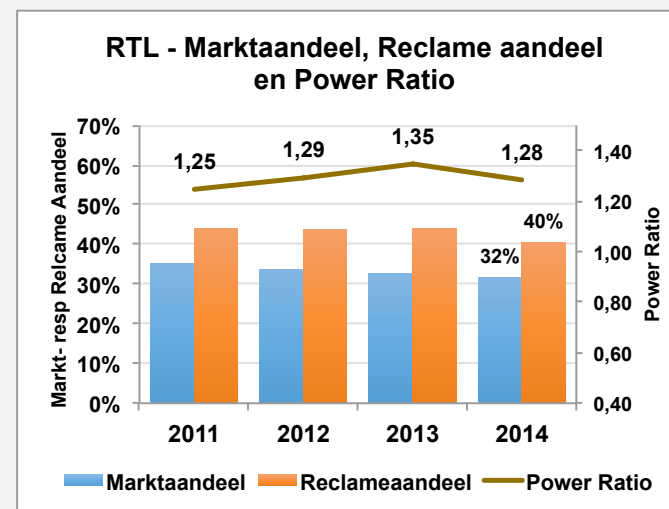
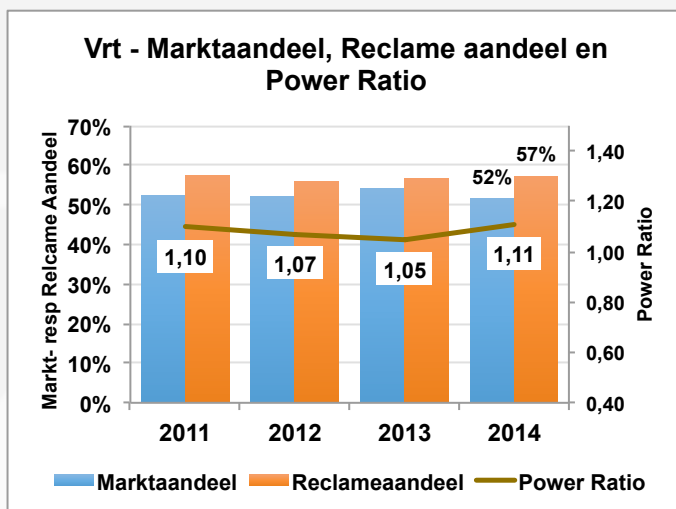
% Marktaandeel	2014
DH Radio/Twizz Radio	0,4
Belgian Other stations FR	5,0
VRT	0,8
Belgian Other Stations NL	0,9
Foreign (France)	3,0
Foreign (Others)	1,0
Internet Others	0,4
Radio indéterminée	1,2
Subtotaal	12,7

Prijsniveau voor Radio Reclame



VRT – Vergelijking ‘Power Ratio’

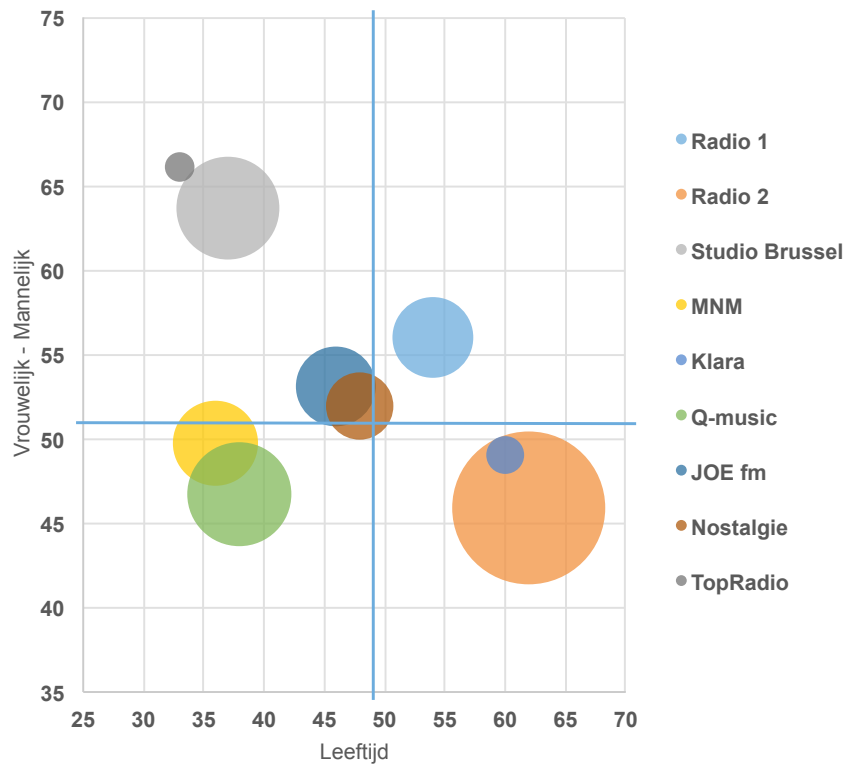
VRT verwerft relatief minder reclame vs. haar marktaandeel t.o.v. andere grote Mediagroepen



Positionering Zenders: Noord vs. Zuid

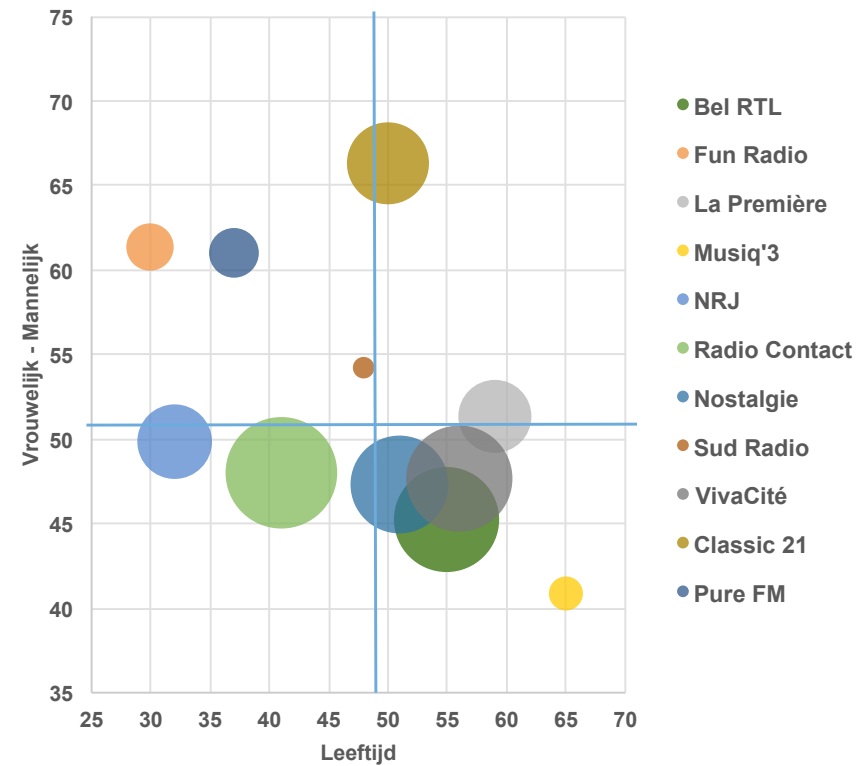
Profielen Zenders Noorden:

Cim wave 2014 W2-3 + 2015W1



Profielen Zenders Zuiden:

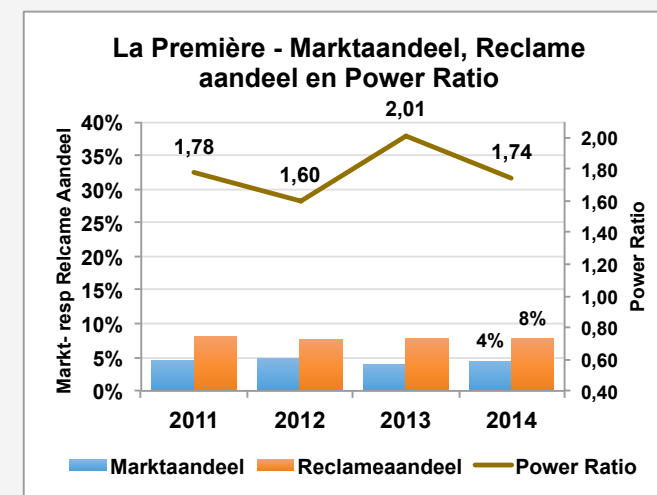
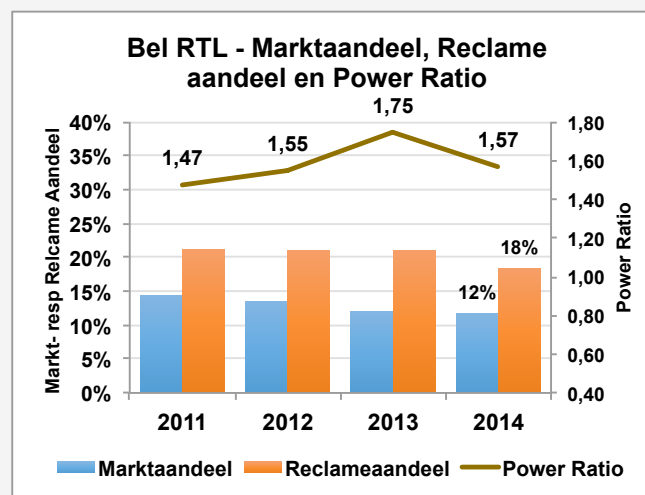
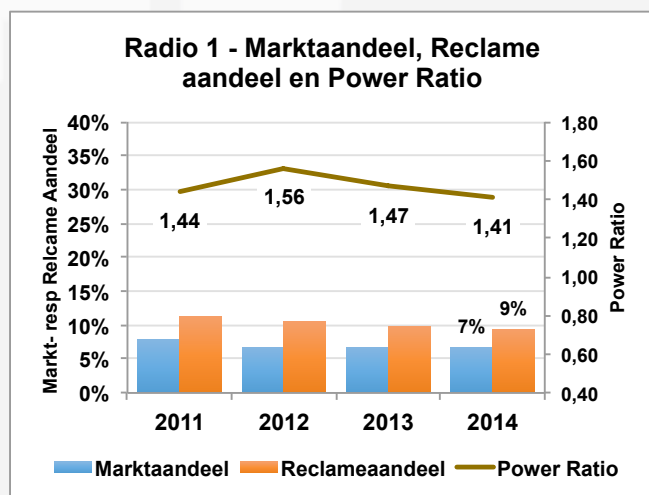
Cim wave 2014 W2-3 + 2015W1



Bron: CIM MDB Bruto reclamebestedingen; CIM Audiometrie marktaandeel radio

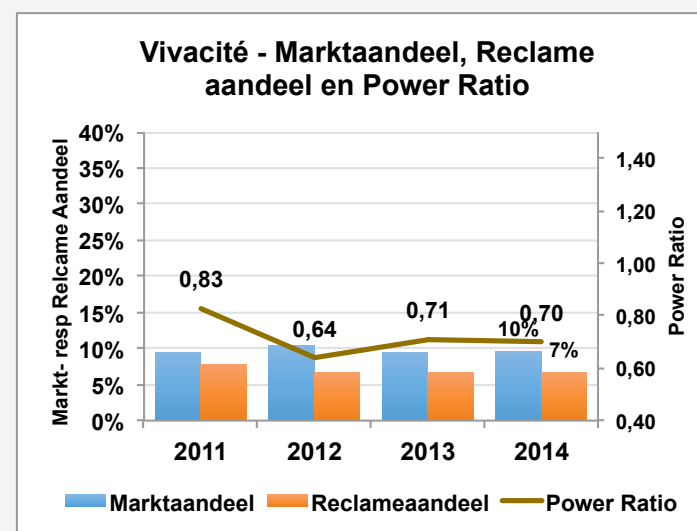
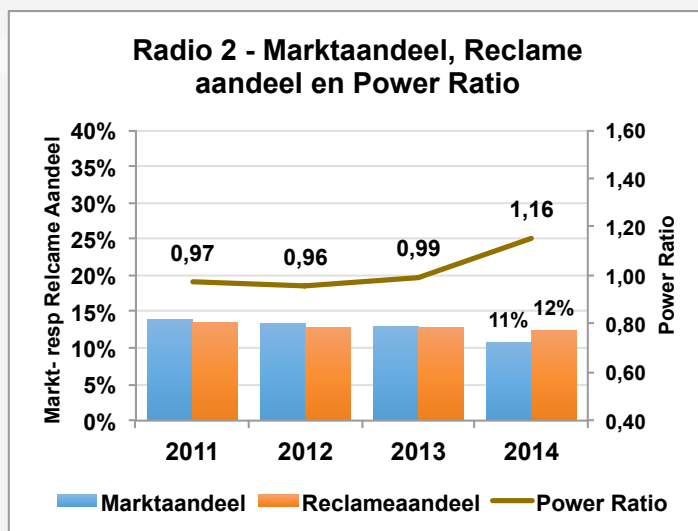
VRT – Radio 1 ‘Power Ratio’

Radio 1 werft relatief minder reclame dan andere ‘Nieuwszenders’: Inkomsten ‘Upside’

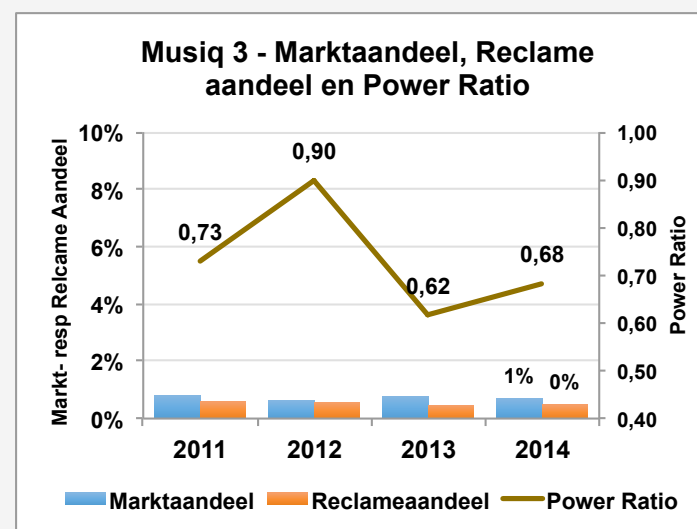
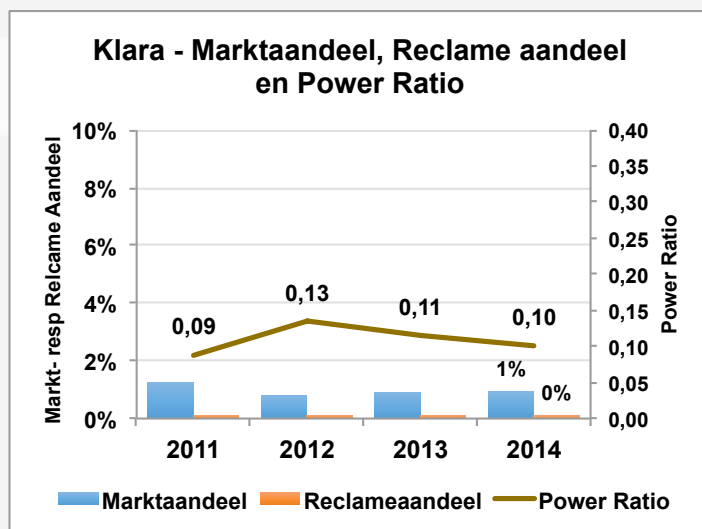


VRT – Radio 2 ‘Power Ratio’

Radio 2 werft relatief meer reclame dan Vivacité (regionale zender): ‘Upside’ beperkt

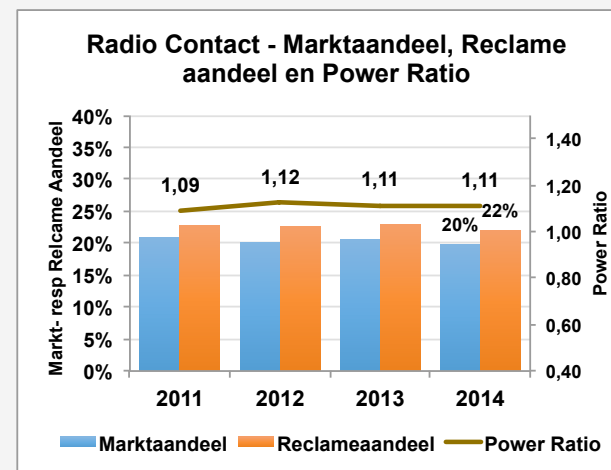
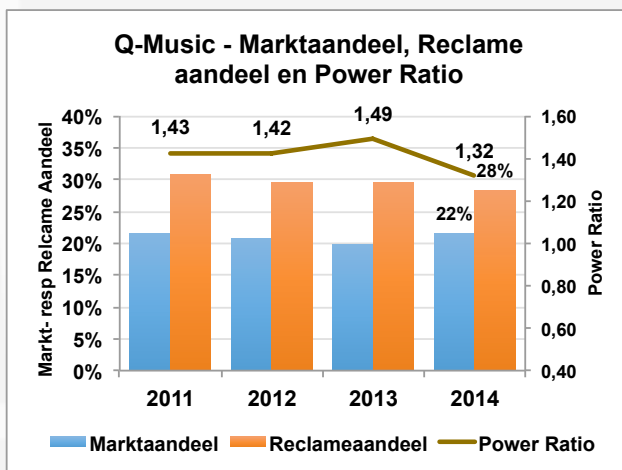
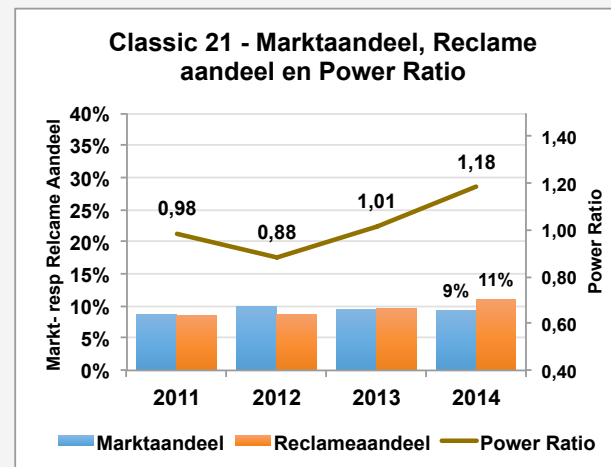
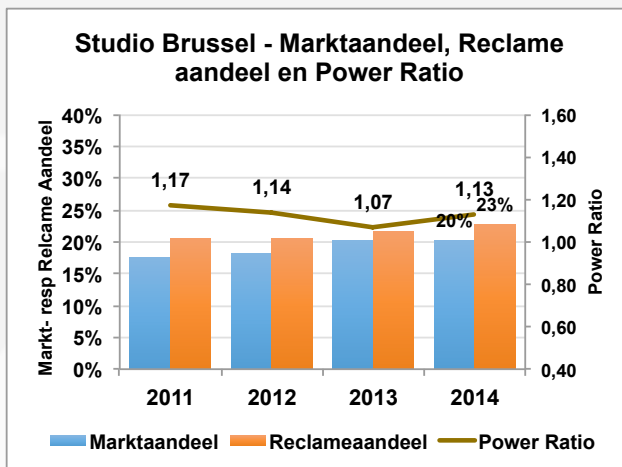


VRT – Klara ‘Power Ratio’



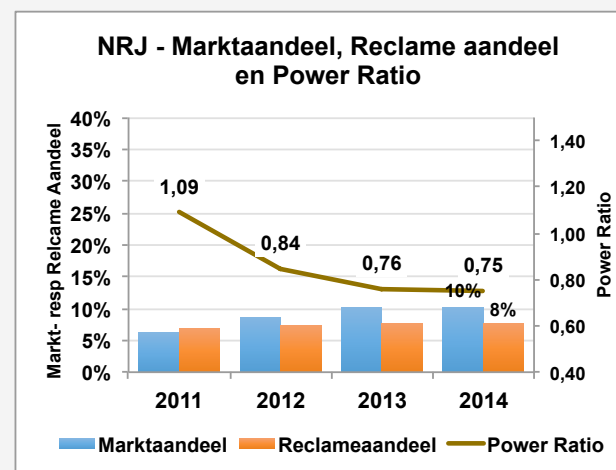
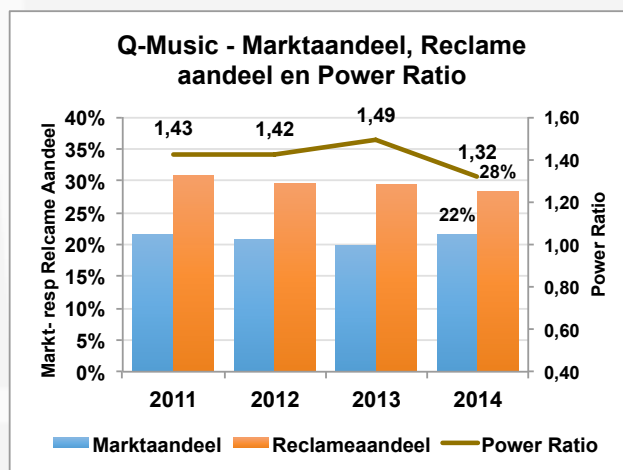
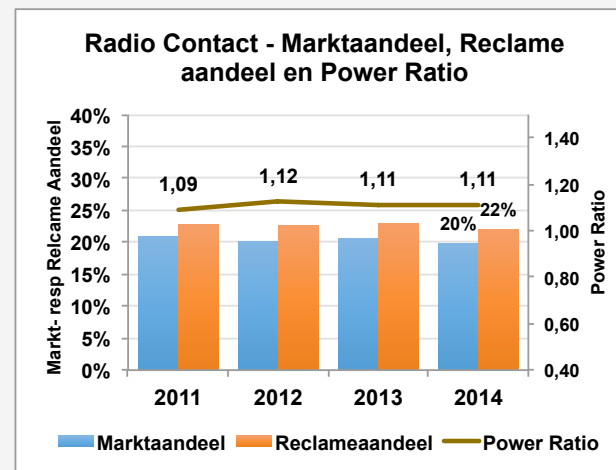
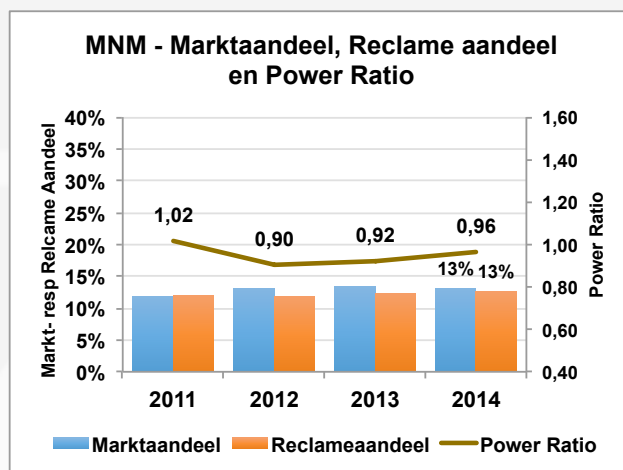
VRT – Studio Brussel ‘Power Ratio’

Studio Brussel werft in verhouding tov andere mannelijke/grote zenders: beperkte ‘Upside’



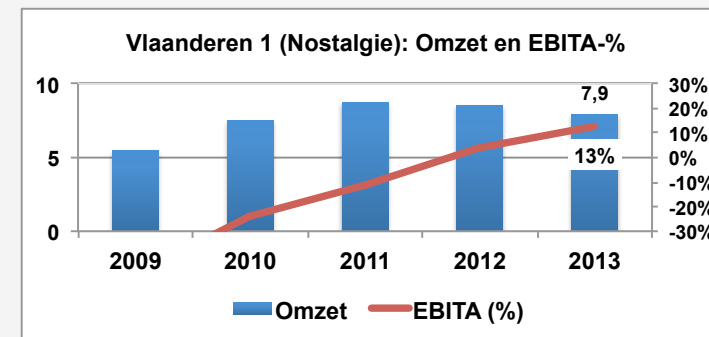
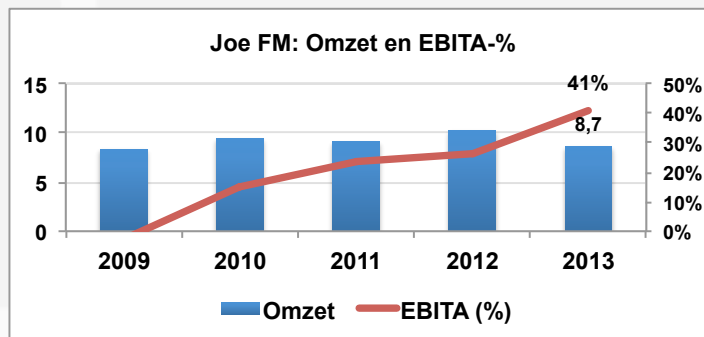
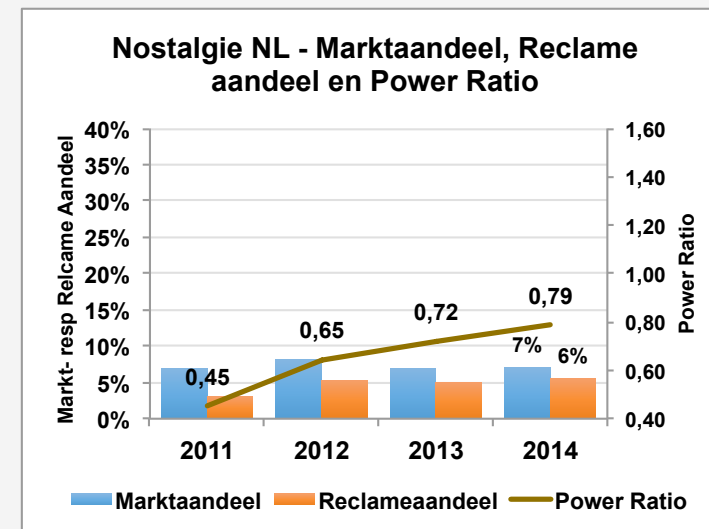
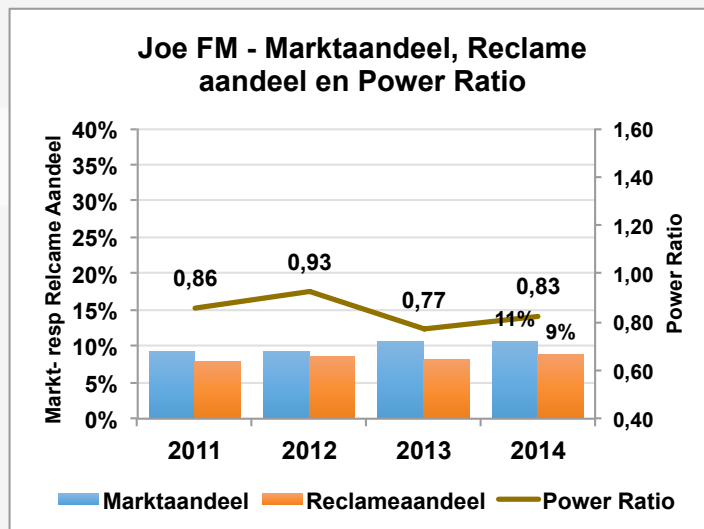
VRT – MNM ‘Power Ratio’

MNM werft relatief minder reclame dan Q-Music en Radio Contact: Inkomsten ‘Upside’



‘Kleinere’ Zenders: Joe FM en Nostalgie NL

Ondanks de kleinere ‘Power Ratio’ behaalt Joe FM een zeer goede rendabiliteit en stijgt de EBITA van Vlaanderen 1 (Nostalgie) gestaag.



1. Introductie: De Belgische Radiomarkt

2. Verkoopmethodes

3. Waardering radiozenders

4. Impact privatisering

5. Bijlages

Vier opties:

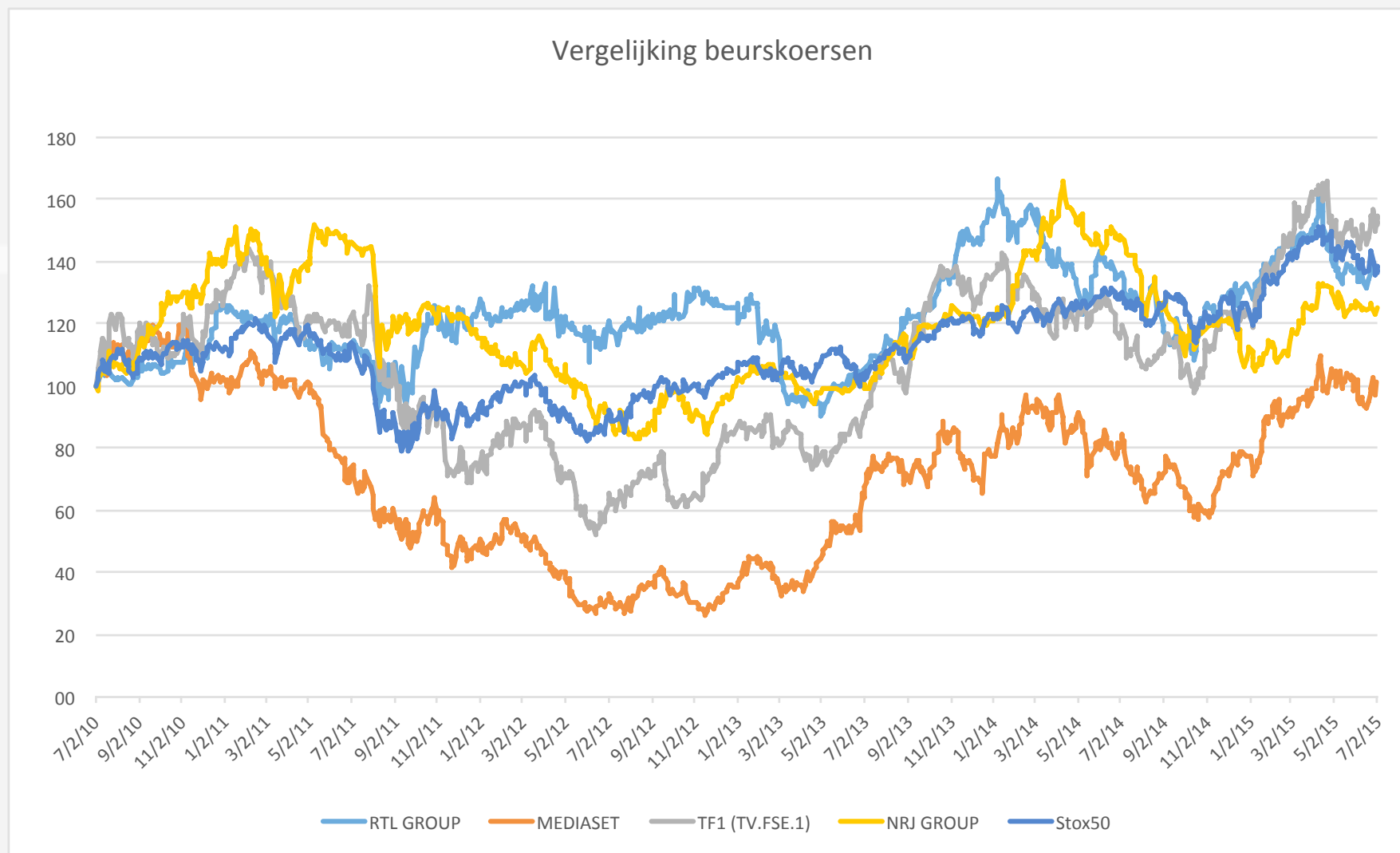
1. Adviseur - onderhandse benadering
2. Openbare aanbesteding - randvoorwaarden en prijs
3. Veiling - enkel op basis van prijs
4. Beauty contest - enkel op basis van randvoorwaarden

Opmerkingen:

- Elke overeenkomst dient in overeenstemming te zijn met Europese en Belgische regels,
- Indien niet enkel financiële criteria in aanmerking worden genomen (e.g. veiling), dan dient de transactie mogelijk voorafgaandelijk te worden aangemeld bij de Europese Commissie - Staatssteun (beauty contest).

1. Introductie: De Belgische Radiomarkt
2. Verkoopmethodes
- 3. Waardering radiozenders**
4. Impact privatisering
5. Bijlages

Waardering: koersevoluties mediagroepen



Waarderingsmethoden: Stick waardering

1. Definitie

Op basis van een **stick valuation** gaan we de waarde van het bereik en het luistertijd van een radiozender na op basis van gelijkaardige transacties. Stick valuation wordt gebruikt wanneer er geen kasstroom (BCF - broadcast cashflow) voorhanden is.

2. Referenties

Als referentie baseren we ons op drie recente transacties in het VK.

Datum	Overgenomen zender	Waarde transactie	Beschrijving	Koper	Verkoper
		(EUR mn)			
01/04/2014	Global Radio UK	42	Een groep van acht lokale radiozenders in het VK	Communicorp Group	Global Radio UK
20/12/2013	TIML Radio	23	Eén van de drie nationale onafhankelijke zenders in het VK	Bauer Consumer Media	Times Innovative Media
25/06/2012	GMG Radio	87	Een groep van lokale radiozenders in het VK	Global Radio UK	Guardian Media Group

3. Compositie stick

De compositie van de vergelijkingsbasis wordt berekend op basis van het aantal luisteraars en de luistertijd die de zender bereikt.

Zender	Luisteraars	Luistertijd	Transactiewaarde	Prijs naar bereik	Prijs naar luistertijd
	(weekbereik '000)	('000 uren)	(EUR mn)	(EUR per luisteraar)	(EUR per geluisterd uur)
Global Radio UK	3.328	24.109	42	12,6	1,7
TIML Radio	1.989	14.502	23	11,6	1,6
GMG Radio	5.475	46.499	87	15,9	1,9
				13,4	1,7

1. Definitie

Op basis van beschikbare multiples van een reeks transacties van vergelijkbare bedrijven passen we zowel een omzet als EBITDA multiple toe.

2. Referenties

- Alle Europese deals met beschikbare data over de afgelopen 10 jaar. Hierbij werden drie deals uitgesloten (zie bijlage)
- Op basis van de sum of the parts (SOTP) waardering van JP Morgan van de RTL Group, leiden we de impliciete EV/omzet en EV/EBITDA multiple van het Belgische radio segment van de RTL groep af

	EV / Omzet	EV / EBITDA	Datum
Transacties	2,7	9,8	
B92	0,6	8,6	18/11/10
MFM Radio	1,6		25/07/10
Onda Ramblas	2,1		25/11/09
Oui FM	1,3		17/12/08
TIML Radio	2,2	10,5	01/06/08
Space FM	1,2	4,7	20/09/07
Emap	6,4		16/07/07
Radio 538	5,3		26/06/07
Three Dee Radio	2,6	13,7	14/09/06
P4 Radio Hele Norge	3,5	11,4	12/09/06
Skyrock	3,2		27/03/06
RTL Radio België	3,7	8,65	06/07/15
Gemiddeld	2,8	9,6	

Waarderingsmethoden: DCF waardering

1. Definitie

We verdisconteren de toekomstige vrije kasstromen op basis van de geschatte gewogen gemiddelde kapitaalkost. Als proxy voor de vrije kasstromen baseren we ons op de EBITDA van StuBru en MNM in combinatie van een belastingvoet van 33%.

2. Assumpties

De DCF waardering is op twee assumpties gebaseerd en wordt enkel toegepast op StuBru en MNM:

- **Groei:** we baseren de DCF waardering op de verwachte groei van radio-reclamemarkt (schatting IHS).

	Bron	StuBru	MNM
Verwachte marktgroei radio-reclamemarkt	IHS	2%	2%

- **Kapitaalkost:** we baseren de gewogen gemiddelde kapitaalkost (WACC) op een scenario waarbij de zender zonder schuld wordt verkocht, waardoor de WACC gelijk aan de kost van het eigen vermogen. Met behulp van het Capital Asset Pricing Model model berekenen we deze kost:

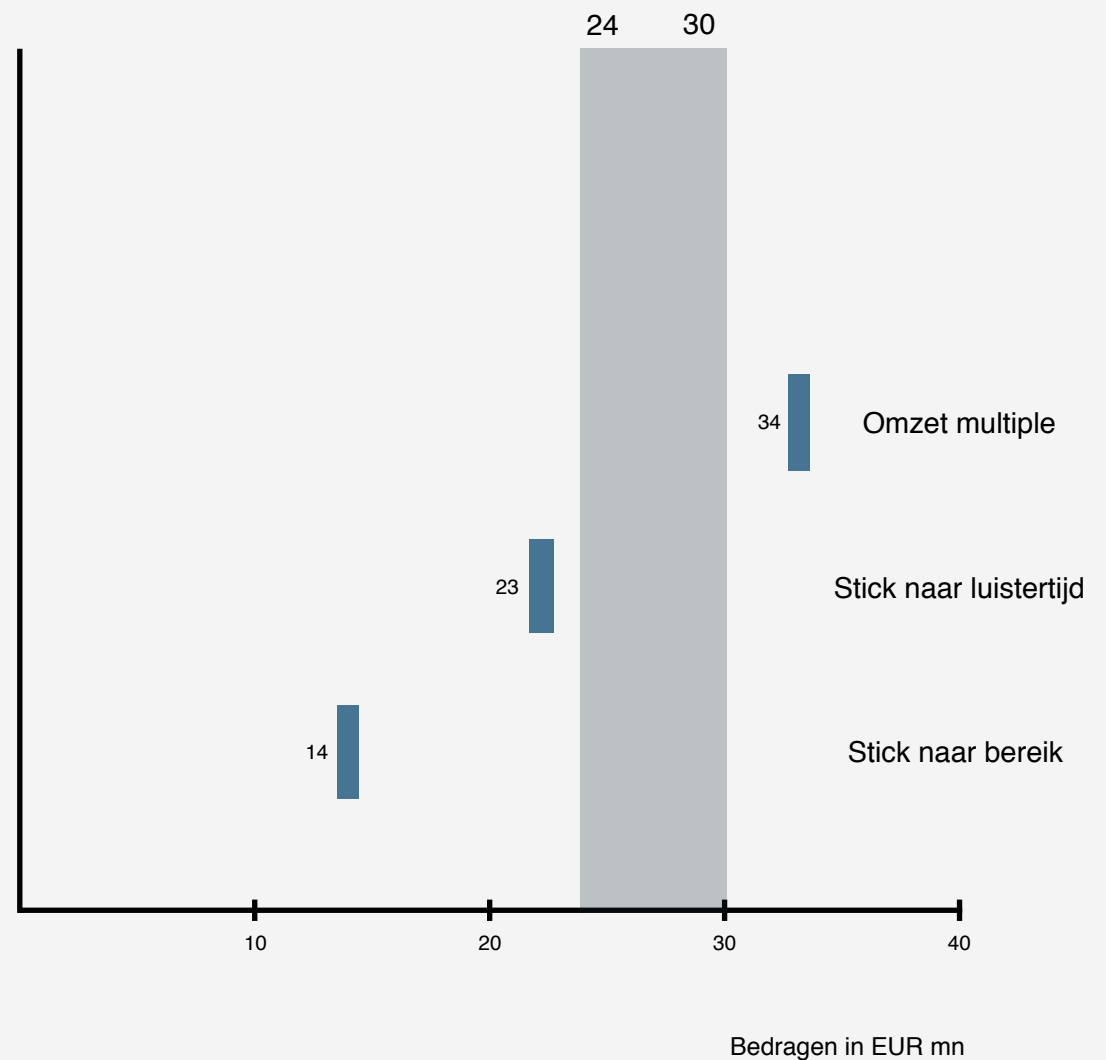
Kost eigen vermogen = Risico-vrije rente + Beta x (verwacht rendement - risico-vrije rente)

	Bron	
Risico-vrije rente	Schatting Econopolis 30-jarige OLO	3,7%
Beta	Gemiddelde RTL Group en Lagardère	0,85
Verwacht rendement		Vork tussen 9% en 11%
Kost eigen vermogen		Vork tussen 8% en 10%

Waardering: Radio 1

- Aangezien Radio 1 een negatieve EBITDA genereert is de waarderingsvork gebaseerd op een stick waardering en een omzet multiple,
- Op basis van deze waarderingsmethoden bekomen een waardering tussen EUR 14 miljoen tot EUR 34 miljoen,
- Op basis van een rendementsanalyse versmallen we de **vork van EUR 24 miljoen tot EUR 30 miljoen**.

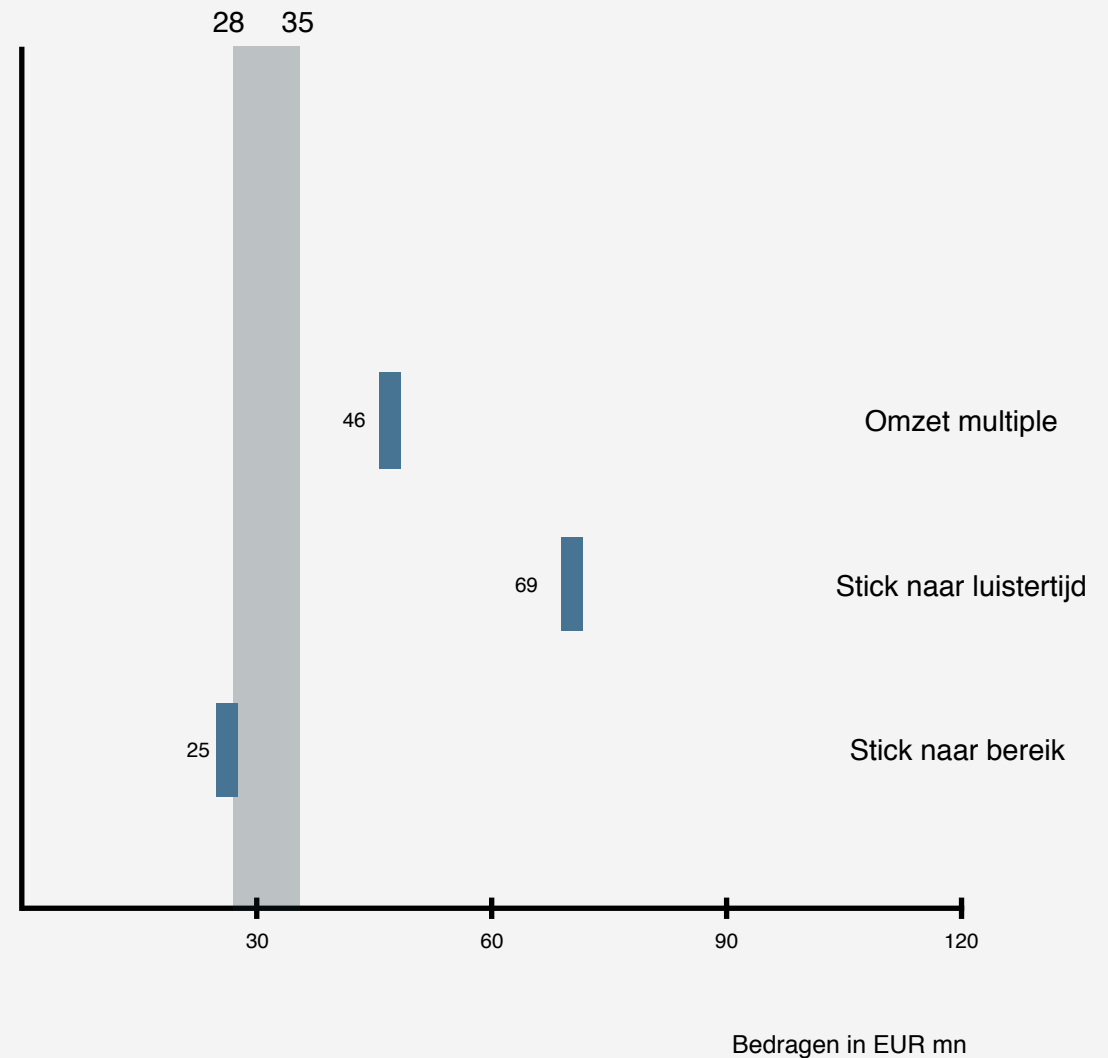
Waarde (EUR mn)	14	23	34
EV/Revenue	1,2	1,9	2,8
EV/EBITDA	n.a.	n.a.	n.a.



Waardering: Radio 2

- Aangezien Radio 2 een negatieve EBITDA genereert is de waarderingsvork gebaseerd op een stick waardering en een omzet multiple,
- Op basis van deze waarderingsmethoden bekomen en waarderingsvork tussen EUR 25 miljoen tot EUR 101 miljoen,
- Op basis van een rendementsanalyse versmallen we de **vork van EUR 28 miljoen tot EUR 35 miljoen**.

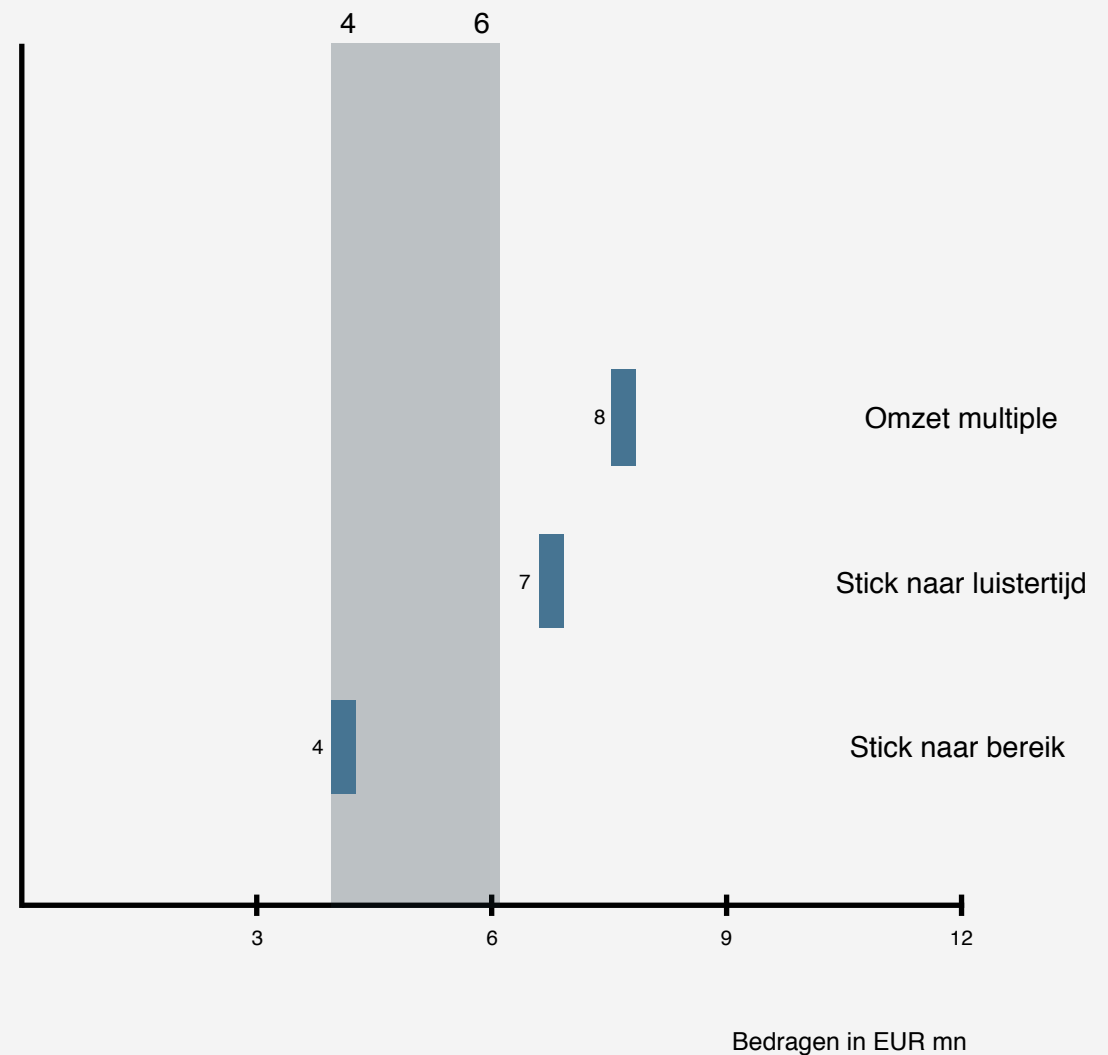
Waarde (EUR mn)	25	46	69
EV/Revenue	1,5	2,8	4,2
EV/EBITDA	n.a.	n.a.	n.a.



Waardering: Klara

- Aangezien Klara een negatieve EBITDA genereert is de waarderingsvork gebaseerd op een stick waardering en een omzet multiple,
- Op basis van deze waarderingsmethoden bekomen en waarderingsvork tussen EUR 4 miljoen tot EUR 8 miljoen,
- Op basis van een rendementsanalyse versmallen we de **vork van EUR 4 miljoen tot EUR 6 miljoen.**

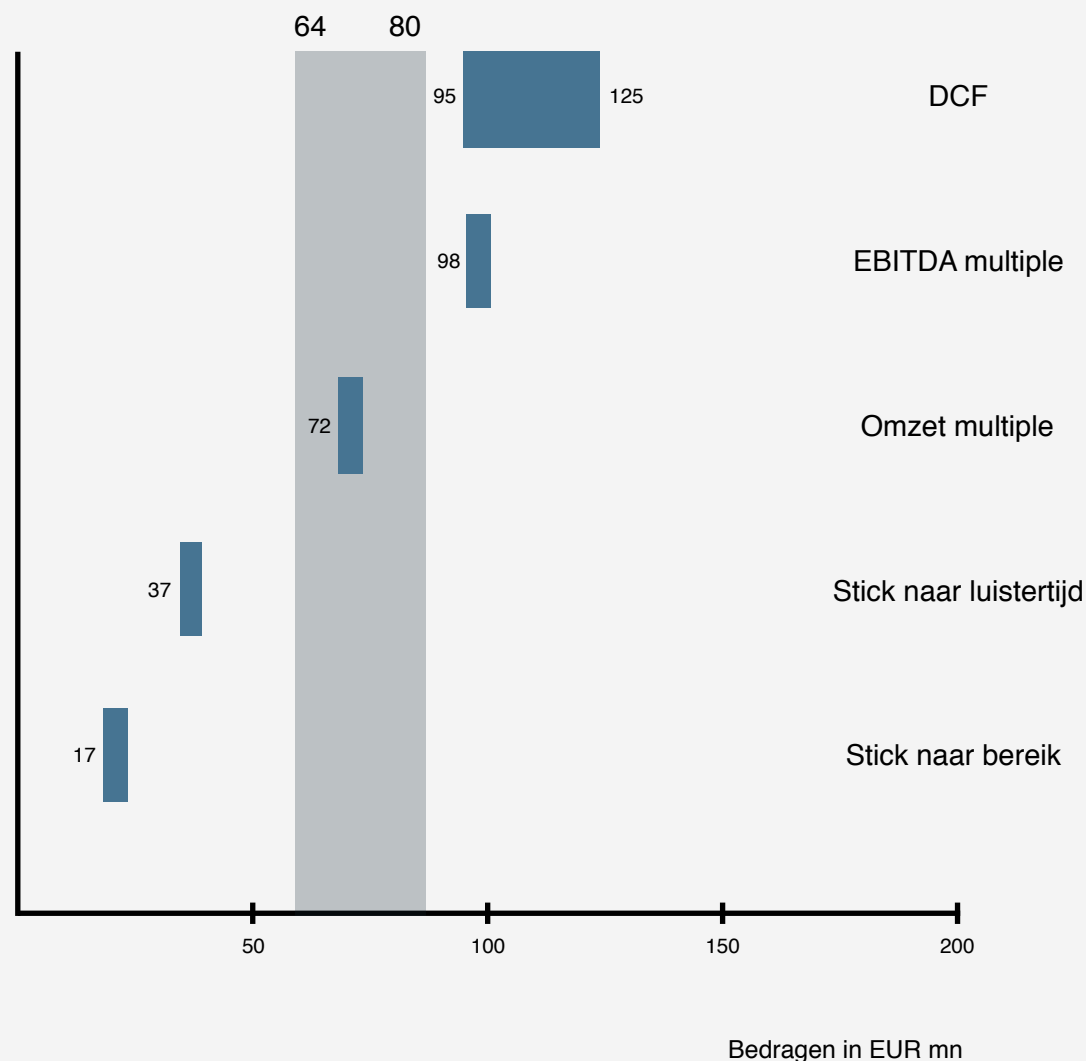
Waarde (EUR mn)	4	7	8
EV/Revenue	1,4	2,4	2,8
EV/EBITDA	n.a.	n.a.	n.a.



Waardering: StuBru

- Dankzij die positieve EBITDA en vrije kasstroom die StuBru genereert is de waarderingsvork naast een stick waardering en omzet multiple ook gebaseerd op een DCF waardering,
- Op basis van deze waarderingsmethoden bekomen en waarderingsvork tussen EUR 17 miljoen tot EUR 125 miljoen,
- Op basis van een rendementsanalyse versmallen we de **vork van EUR 64 miljoen tot EUR 80 miljoen**.
- De aantrekkelijke demografische compositie van StuBru's luisteraars zorgt voor een erg sterke winstgevendheid (EBITDA marge 39%).

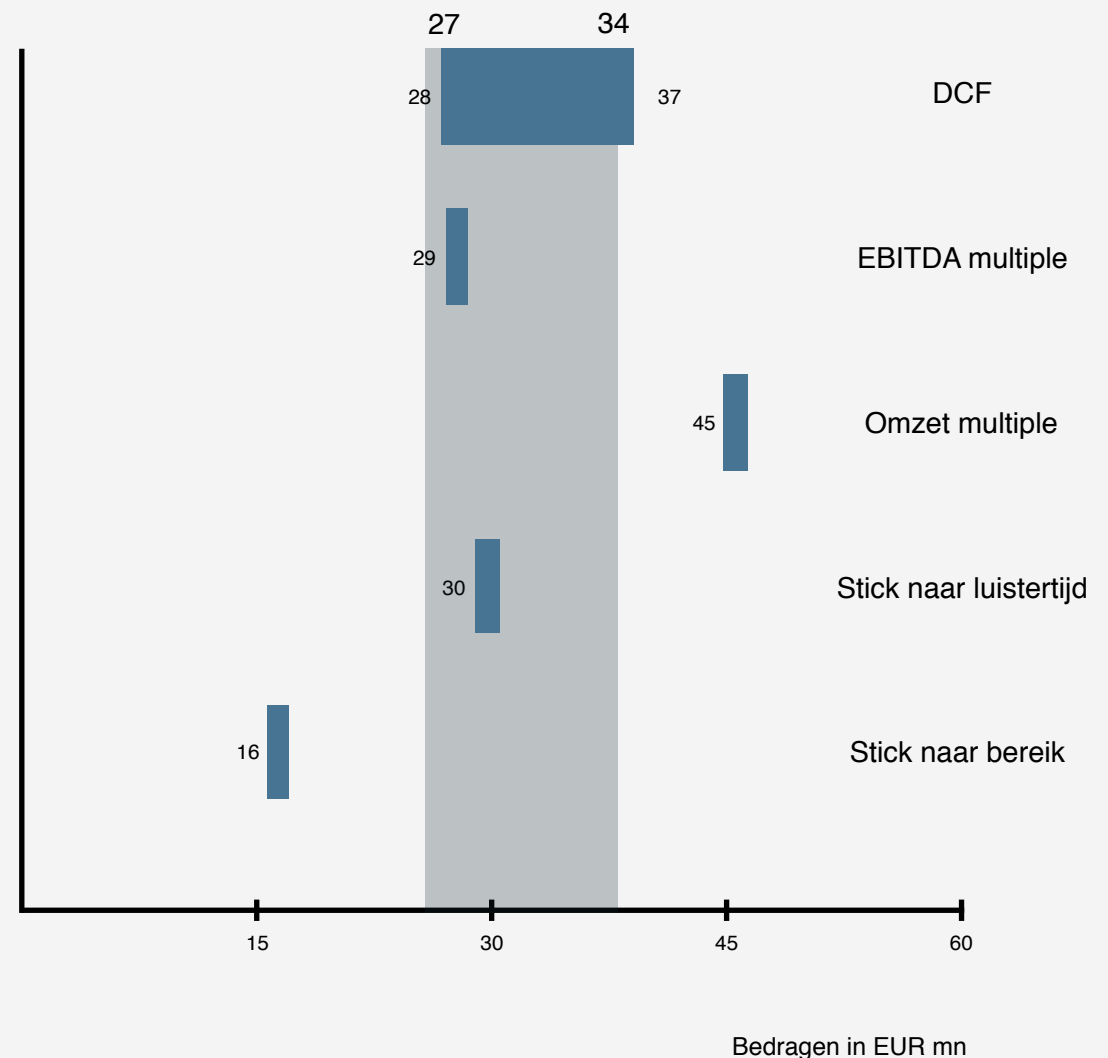
Waarde (EUR mn)	17	37	72	95	98	125
EV/Revenue	0,7	1,4	2,8	3,7	3,8	4,8
EV/EBITDA	1,7	3,7	7,1	9,4	9,7	12,4



Waardering: MNM

- Dankzij die positieve EBITDA en vrije kasstroom die MNM genereert is de waarderingsvork naast een stick waardering en omzet multiple ook gebaseerd op een DCF waardering,
- Op basis van deze waarderingsmethoden bekomen en waarderingsvork tussen EUR 16 miljoen tot EUR 45 miljoen,
- Op basis van een rendementsanalyse versmallen we de **vork van EUR 27 miljoen tot EUR 34 miljoen**.
- De relatief aantrekkelijke demografische compositie van MNM's luisteraars zorgt voor een goede en stijgende winstgevendheid (EBITDA marge 19%).

Waarde (EUR mn)	16	28	29	30	41	45
EV/Revenue	1,0	1,8	1,8	1,9	2,6	2,8
EV/EBITDA	5,3	9,3	9,7	10,0	13,7	15,0



Waardering: Overnamekandidaten

Voor twee internationale spelers, actief in Wallonië, is een overname een opportuniteit om een nationale dekking in België te bekomen:

	Cash (EUR mn)	Schuld / EBITDA	Nettoschuld / EBITDA	EBITDA / interestlast	EBITDA marge
RTL Group	483,0	0,9	0,5	36,6	20,8%
NRJ	65,7	0,6	(3,4)	120,2	9,4%

- RTL Group heeft een cashpositie en kredietwaardigheid die een overname perfect verteerbaar maakt,
- Hoewel NRJ een veel kleinere cashpositie stelt een sterke kredietwaardigheid het bedrijf in staat een overname te financieren.

Eerste scan van andere mogelijke kandidaten:

	Cash (EUR mn)	Schuld / EBITDA	Nettoschuld / EBITDA	EBITDA / interestlast	EBITDA marge
Lagerdère	528,0	3,6	2,2	3,8	5,9%
Bauer Media Group	Private media groep, met meer dan 50 radio en TV stations wereldwijd, o.m. In Duitsland en de UK				

1. Introductie: De Belgische Radiomarkt
2. Verkoopmethodes
3. Waardering radiozenders
- 4. Impact privatisering**
5. Bijlages

Rechtstreekse Impact per Radionet op Inkomsten VRT

Rechtstreekse Impact

	Reclame Inkomsten	Andere Inkomsten
RadioNet	(Miljoen €)	(ex ruil) (Miljoen €)
Studio Brussel	19,9	0,4
MNM	10,9	0,6
Radio 1	8,2	0,1
Radio 2	10,7	1,1
Totaal	49,6	2,2

Verlies Totale Reclame Inkomsten bij Verkoop (in % van Totaal)		
Rechtstreeks (% Totaal)	Op andere netten (%)	Op Totaal Reclame (%)
40%	12%	52%
22%	6%	28%
16%	1%	17%
22%	1%	23%

Verlies Reclame	Verlies Andere	Totaal Inkomsten Verlies
(Miljoen €)	(Miljoen €)	(Miljoen €)
25,8	0,4	26,2
14,1	0,6	14,7
8,4	0,1	8,5
11,4	1,1	12,5

Combinatie Aanbiedingen

Medialaan

10% KORTING MAXIMIX

MaxiMix geldt voor elke campagne die gelijktijdig loopt op Q-music & JOE fm



VRT

SuperSelexy: onmisbaar in uw radioplan

(CIM Radio Noorden, gecumuleerde golven 2014-2+3 + 2015-1, ma-zo, 6-22u)

Met de **krachtige SuperSelexy-combinaties** bereikt u **wekelijks minstens 45%** van de luisteraars in uw doelgroep. Zo heeft u de optimale selectie voor uw radiocampagne meteen binnen handbereik.

SuperSelexy
Studio Brussel + MNM

SuperSelexy
MNM + Radio 2

SuperSelexy
Studio Brussel + Radio 2

SuperSelexy
Business

Inkomsten

1. Inkomsten verlies bij VAR: $\approx 20\%$ van het VRT verlies (Regie marge)
 - E.g. voor StuBru: - 5,4 mio extra inkomsten verlies bij VAR (MNM: 3 M€, Radio 1: 1,7 M€, Radio 2: 2,6 M€)
2. Afhankelijk van de commerciële strategie van de koper, maar zeer waarschijnlijk:
 - Bijkomende derving reclame inkomsten door marktaandeel/reclame aandeel uitbreiding van verkochte netten door nieuwe koper
 - Daling algemeen prijsniveau in reclame markt

Kosten

1. Dekking indirecte kosten: afschrijvingen, productie toeslag
2. Contract transmissiekosten (Norkring)
3. Sociaal passief
4. Herstructurering bij verkoop Radio 1
5. 'Carve out' kosten

Algemeen

1. Impact op de beheersovereenkomst
2. Herziening KPI's (Jongeren bereik, nieuws bereik,..)
3. Impact 'Carve out': management aandacht, personeelsimpact

1. Introductie: De Belgische Radiomarkt
2. Verkoopmethodes
3. Waardering radiozenders
4. Impact privatisering
- 5. Bijlages**

Financieel en operationeel overzicht VRT

Financiële Parameters

Radio 2014	Radio 1	Radio 2	Klara	STB	MNM	Totaal
Opbrengsten						
- via VAR	8.176	10.682	0	19.880	10.851	49.589
- via VRT	113	831	110	330	408	1.792
- via LE (*)	15	264	25	114	200	618
- via VRT-Ruil	3.711	4.687	2.757	5.496	4.512	21.163
Totaal	12.015	16.464	2.892	25.820	15.971	73.162
Kosten radio (**)	21.245	29.131	14.143	15.657	12.970	93.146
Resultaat	-9.230	-12.667	-11.251	10.163	3.001	-19.984
<i>In %</i>	<i>-77%</i>	<i>-77%</i>	<i>-389%</i>	<i>39%</i>	<i>19%</i>	<i>-27%</i>

Operationele Parameters

Radio 2014	Radio 1	Radio 2	Klara	STB	MNM
Bereik					
Gemiddeld Dagbereik #	619.099	1.282.228	133.683	764.328	649.053
%	11%	23%	2%	14%	12%
Gemiddeld weekbereik #	1.033.576	1.842.689	286.703	1.284.208	1.194.954
%	19%	34%	5%	24%	22%
Luisterduur					
Gemiddelde luisterduur (min)	147	261	159	210	177
Totaal Uren/Dag (Miljoen)	1,5	5,6	0,4	2,4	1,8
Marktaandeel					
%	7,9%	29,0%	2,2%	12,6%	9,3%

Aandeel (in % bruto reclame) per zender - Noord

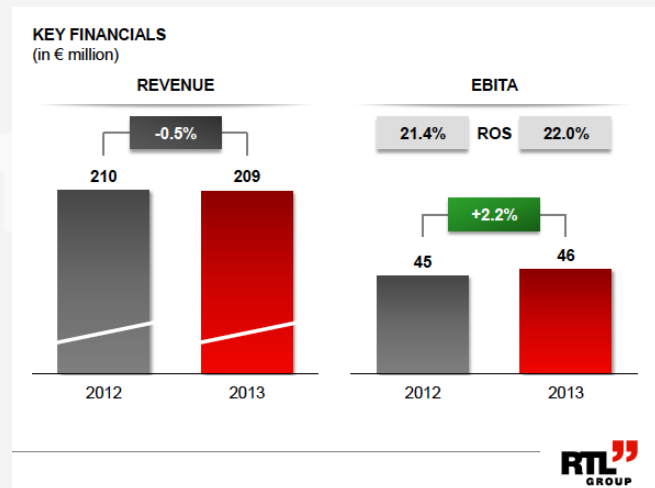
	2010	2011	2012	2013	2014
Radio 1	12%	11%	10%	10%	9%
Radio 2	14%	14%	13%	13%	12%
Klara	0%	0%	0%	0%	0%
Studio Brussel	17%	20%	21%	22%	23%
MNM	15%	12%	12%	12%	13%
Q-Music	31%	31%	30%	29%	28%
Joe FM	8%	8%	9%	8%	9%
Radio Nostalgie NL	3%	3%	5%	5%	6%
Andere IP NL	0%	0%	0%	0%	0%
Radio Contact NL	0%	0%	0%	0%	0%
Top Radio	1%	1%	1%	1%	0%
Andere	1%	1%	1%	1%	0%

Aandeel (in % bruto reclame) per zender - Zuid

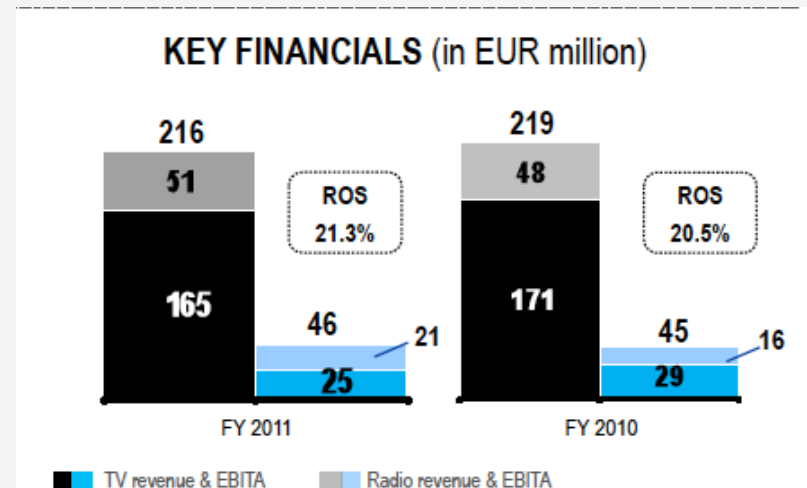
	2010	2011	2012	2013	2014
Bel RTL	22%	21%	21%	21%	18%
Radio Contact FR	24%	23%	23%	23%	22%
Nostalgie FR	8%	9%	9%	10%	9%
NRJ	7%	7%	8%	8%	8%
Fun Radio	2%	3%	3%	3%	3%
La Première	8%	8%	8%	8%	8%
Vivacite	16%	16%	16%	14%	16%
Musiq' 3	1%	1%	0%	0%	1%
Classic 21	8%	9%	9%	10%	11%
Pure FM	4%	4%	4%	4%	4%
Andere	0%	1%	0%	0%	0%

Financiële Analyse – RTL België

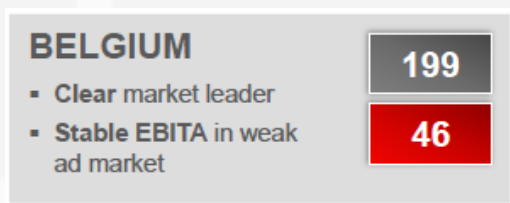
RTL België Financials Jaarverslag RTL - 2013



RTL België: Opsplitsing TV - Radio Jaarverslag RTL - 2011



RTL België Financials Jaarverslag RTL - 2014



Radio is veel rendabeler dan TV

RTL Belgium 2011	TV	Radio	Totaal
Omzet (M €)	165	51	216
EBITA (M €)	25	21	46
%	15%	41%	21%

Beurswaardering – RTL Groep

Sum of the Parts (SoP) Waardering RTL Group

	Ownership	Country	Group Share			100%		Valuation	
			Average	High End	Low End	High End	Low End	High End	Low End
FTA									
RTL Deutschland (€m)	100/50/35.9%	Germany	9464	10140	8788	10140	8788	15x EV/EBITA14	13x EV/EBITA14
RTL Nederland	100%	Nederland	1257	1354	1161	1354	1161	14x EV/EBITA14	12x EV/EBITA14
RTL Belgium	66.0%	Belgium	186	200	171	303	260	14x EV/EBITA14	12x EV/EBITA14
M6	48.6%	France	1162	1,285	1,036	2,644	2,136	JPM Price Target	Market cap
Atresmedia	20.5%	Spain	630	677	583	3,302	2,843	JPM Price Target	Market cap
RTL Klub	100%	Hungary	114	135	94	135	94	13x EV/EBITA14	9x EV/EBITA14
RTL Hrvatska	100%	Croatia	49	65	33	65	33	2x Sales 14	1x Sales 14
Content									
Fremantle Media	100%	Global	2075	2,305	1,844	2,305	1,844	15x EV/EBITA14	12x EV/EBITA14
Radio									
RTL Radio	100%	Germ/Franc	418	459	376	459	376	11x EV/EBITA14	9x EV/EBITA14
RTL Belgium	66.0%	Belgium	147	162	133	245	201	11x EV/EBITA14	9x EV/EBITA14
Enterprise Value (€m)			15,501	16,783	14,220				
Net Debt (€m) '13E			832	832	832				
Equity Value (€m)			14,669	15,951	13,388				
Shares			154	154	154				
Equity/ Share(€)			95.5	103.8	87.1				
Holding Discount			0%						
Equity/ Share Post Discount (€)			95.5						

Bron: J.P. Morgan

Beurswaardering – RTL Groep



Cijfers 06/07/2015

Verhouding Beurskoers tov SoP waardering:

- SoP: 95,5 €
- Reële beurskoers (03/07/2015): 83,3 €
- Factor: 0,87 (= 83,3/95,5)

Aanpassing 'Multiples'

- Hoog: 9,6 x Enterprise Value/EBITA (EV/EBITA) (iplv 11)
- Laag: 7,9 X EV/EBITA (iplv 9)

Opsplitsing TV-Radio – RTL Belgium

Jaarverslag RTL

Totaal RTL Belgium

	2010	2011	2012	2013	2014
Omzet (M €)	219	216	210	209	199
EBITA (M €)	45	46	45	46	46
% EBITA	20,5%	21,3%	21,4%	22,0%	23,1%
Kosten (M €)	174	170	165	163	153



Radio

	2010	2011	2012	2013	2014
Omzet (M €)	48	51	51	51	50
EBITA (M €)	16	21	21	21	21
% EBITA	33,3%	41,2%	41,2%	41,2%	41,2%
Kosten (M €)	32	30	30	30	29

TV

	2010	2011	2012	2013	2014
Omzet (M €)	171	165	159	158	149
EBITA (M €)	29	25	24	25	25
% EBITA	17,0%	15,2%	15,1%	15,9%	17,0%
Kosten (M €)	142	140	135	133	124



Bel RTL

	2010	2011	2012	2013	2014
Omzet (M €)	23,0	24,6	24,6	24,2	22,8
EBITA (M €)	5,8	9,6	9,4	8,9	8,3
% EBITA	25,0%	39,2%	38,1%	37,0%	36,6%
Kosten (M €)	17	15	15	15	14

Contact FR

	2010	2011	2012	2013	2014
Omzet (M €)	25,0	26,4	26,5	26,5	27,2
EBITA (M €)	10	11	12	12	12
% EBITA	41,0%	43,0%	44,0%	45,0%	45,0%
Kosten (M €)	15	15	15	15	15

Waardering – RTL Radio

Waardering Totaal RTL Radio

RTL Radio	
	2014
Omzet (M €)	50
EBITA (M €)	21
% EBITA	41,2%

Waardering		
	Laag	Hoog
EBITA Multiple	7,9	9,6
Waardering (M €)	163	198
Omzet Multiple	3,3	4,0

Waardering Bel RTL

Bel RTL	
	2014
Omzet (M €)	23
EBITA (M €)	8
% EBITA	36,6%

Waardering		
	Laag	Hoog
EBITA Multiple	7,9	9,6
Waardering (M €)	66	80
Omzet Multiple	2,9	3,5

Waardering Radio Contact

Contact FR	
	2014
Omzet (M €)	27
EBITA (M €)	12
% EBITA	45,0%

Waardering		
	Laag	Hoog
EBITA Multiple	7,9	9,6
Waardering (M €)	97	118
Omzet Multiple	3,6	4,3

Vergelijking: Radio 1 – Bel RTL

	Bel RTL		Radio 1		Radio 1 - Private Eigenaar
Operationele Parameters					
Weekbereik #	985.912		1.071.718		1.071.718
Weekbereik %	24%		26%		26%
Dagbereik #	594.907		623.169		623.169
Dagbereik %	15%		14%		14%
Gem. luisterduur per dag (min)	142		151		151
Market Share (%)	14,5%		8,1%		8,1%
Luisteruren (Miljoen uren/dag)	1,41		1,57		1,57
Financiële Parameters					
Omzet (M €)	22,8		12,0		19,1
Kosten (M €)	14,5		21,2		15,1
EBITA (M €)	8,3		-9,2		4,0
% EBITA	36,6%		-77%		20,8%
Verhouding Operationeel/Financieel					
Omzet/Dagbereik(€)	38,3		19,3		30,7
Kosten/Dagbereik (€)	24,3		34,1		24,3
Waardering/Operationele Parameters					
<u>Hoge Waardering</u>					
Per Omzet Multiple (M €)	3,5	80			67
Per EBITA Multiple (M €)	9,6	80			38
<u>Lage Waardering</u>					
Per Omzet Multiple (M €)	2,9	66			55
Per EBITA Multiple (M €)	7,9	66			31

Vergelijking: Studio Brussel – Radio Contact

		Radio Contact		Studio Brussel		Studio Brussel - Private Eigenaar
Operationele Parameters						
Weekbereik #		1.049.114		1.245.847		1.245.847
Weekbereik %		26%		23%		23%
Dagbereik #		572.243		730.647		730.647
Dagbereik %		14%		13%		13%
Gem. luisterduur per dag (min)		163		211		211
Market Share (%)		16,0%		13,3%		13,3%
Luisteruren (Miljoen uren/dag)		1,56		2,57		2,57
Financiële Parameters						
Omzet (M €)		27,2		25,8		27,8
Kosten (M €)		<u>15,0</u>		<u>15,7</u>		<u>15,3</u>
EBITA (M €)		12,3		10,2		12,5
% EBITA		45,0%		39%		45,0%
Verhouding Operationeel/Financieel						
Omzet/Dagbereik(€)		47,6		35,3		38,1
Kosten/Dagbereik (€)		26,2		21,4		21,0
Waardering/Operationele Parameters						
<u>Hoge Waardering</u>						
Per Omzet Multiple (M €)	4,3	118				120
Per EBITA Multiple (M €)	9,6	118				120
<u>Lage Waardering</u>						
Per Omzet Multiple (M €)	3,6	97				99
Per EBITA Multiple (M €)	7,9	97				99

Vergelijking: MNM– Radio Contact

		Radio Contact		MNM		MNM - Private Eigenaar
Operationele Parameters						
Weekbereik #		1.049.114		1.172.294		1.172.294
Weekbereik %		26%		22%		22%
Dagbereik #		572.243		620.216		620.216
Dagbereik %		14%		11%		11%
Gem. luisterduur per dag (min)		163		170		170
Market Share (%)		16,0%		9,1%		9,1%
Luisteruren (Miljoen uren/dag)		1,56		1,77		1,77
Financiële Parameters						
Omzet (M €)		27,2		16,0		21,9
Kosten (M €)		15,0		13,0		13,0
EBITA (M €)		12,3		3,0		8,9
% EBITA		45,0%		19%		40,5%
Verhouding Operationeel/Financieel						
Omzet/Dagbereik(€)		47,6		25,8		35,2
Kosten/Dagbereik (€)		26,2		20,9		21,0
Waardering/Operationele Parameters						
<u>Hoge Waardering</u>						
Per Omzet Multiple (M €)	4,3	118				94
Per EBITA Multiple (M €)	9,6	118				85
<u>Lage Waardering</u>						
Per Omzet Multiple (M €)	3,6	97				78
Per EBITA Multiple (M €)	7,9	97				70

Details geanalyseerde transacties

Target	Bidder	Datum	Transactie waarde (EUR mn)
SBS Discovery Radio AB	Bauer Media Group	28/04/2015	
Global Radio UK Limited (8 radio stations)	Communicorp Group Limited	06/02/2014	42
TIML Radio Ltd.	Bauer Consumer Media Ltd	29/07/2013	23
Radio Expres	Bauer Media Group	06/02/2013	16
Pro-M Zrt.	Nemzeti Infokommunikacios Szolgaltato Zrt	29/08/2012	72
GMG Radio	Global Radio UK Limited	25/06/2012	87
Radio 538 N.V.	Talpa Holding N.V.	28/07/2011	
BTC National Unit Radio and TV Systems (50% Stake)	Bluesat Partners Ltd	20/07/2011	57
B92 A.D. (84.99% Stake)	Astonko d.o.o.	18/11/2010	11
MFM Radio	Espace Developpement SARL	25/07/2010	10
Main FM	NRJ Group SA	13/04/2010	
bTV; Radio Company C.J. OOD (74% Stake)	Central European Media Enterprises Ltd.	18/02/2010	296
Onda Ramblas	Punto Radio	25/11/2009	12
Orion Media	LDC (Managers) Limited	22/05/2009	43
Produktionsaktiebolaget Goteborg Ett AB	SBS Radio AB	22/12/2008	
Oui FM	Arthur World Participations Group	17/12/2008	5
BTC National Unit Radio and TV Systems	Oesterreichische Rundfunksender GmbH & Co KG	03/12/2008	80
Info-TV-FM Sp. Z.o.o (50.5% Stake)	NFI Magna Polonia SA	18/11/2008	7
Svensk Radioutveckling AB	SBS Radio AB	26/06/2008	9
TIML Radio Ltd.	TIML Golden Square Ltd	01/06/2008	66
Donegal Highland Radio	Gerry Rabbittie (private investor)	02/05/2008	10
Prisa Radio (16.63% Stake)	3i Group Plc	16/04/2008	225
GCap Media Plc	Global Radio UK Limited	31/03/2008	517
Kanal 24 Norge AS (77% Stake)	SBS Radio AB	21/12/2007	62
Capital Radio Productions Limited	UTV Media Plc	18/12/2007	52
Infopress & Company OOD	Balkan Broadcasting EAD	17/12/2007	6
Emap Radio Ltd; Emap Consumer Media Ltd	Bauer Media Group	07/12/2007	1579
Space FM Stereo S.A.	Imako Media SA	20/09/2007	7
Union Iberica de Radio S.A.	Uniprex S.A.	27/07/2007	40
Emap plc (Highland Radio, FM104 and Today FM business)	Communicorp Group Limited	16/07/2007	200
Radio 538 N.V.	RTL Nederland Interactief B.V.	26/06/2007	316
MXR Holdings Limited (39.1% Stake); Chrysalis Radio Holding Ltd	Global Radio UK Limited	25/06/2007	252
Last.fm Ltd	CBS Corporation	30/05/2007	209
Ad Point Sp ZOO	Eurozet spolka zoo	26/04/2007	8
WLR FM (Ireland); Beat FM	Thomas Crosbie Holdings Limited	14/04/2007	14
Saga Radio	GMG Radio	19/12/2006	149
105.4 Century FM; 100-102 Century FM	Guardian Media Group Plc	18/10/2006	89
Three Dee Radio S.A.	Liberis Publications S.A.	14/09/2006	5
P4 Radio Hele Norge ASA (31.2% Stake)	Modern Times Group MTG AB	12/09/2006	37
TV K Lumea	Amerom Television SRL	04/09/2006	
Danish national radio broadcast channel	TV 2 Networks A/S	24/08/2006	25
Q Radio Network	Alpha Newspaper Group; River Media Communications Limited; The	03/07/2006	
Galway Bay FM Limited (73% Stake)	The Connacht Tribune Ltd	21/04/2006	15
Presentable Limited	RDF Media Group Plc	03/04/2006	8
Arrow radio stations	Cross Points BV	01/04/2006	
Skyrock	Ardian	27/03/2006	100
Sky Radio Limited	Telegraaf Media Groep NV; Vereniging Veronica; ING Corporate	01/02/2006	190
ZAT Nashe Radio	Communicorp Group Limited	18/01/2006	8
Yorin FM	TVSL SA	04/01/2006	
Scottish Radio Holdings plc (SRH) (73% Stake)	Top Right Group Ltd.	21/06/2005	491
Sud Radio	Sudporters	01/06/2005	
106 Century FM (Century Radio 106 Limited)	Chrysalis Radio Holding Ltd	09/05/2005	43
Wireless Group plc, The	UTV Media Plc	06/05/2005	153
62 broadcast units	Monradio S.r.l	07/07/2005	20
Donegal Highland Radio	Scottish Radio Holdings plc (SRH)	03/03/2005	7
Kiss FM ; Radio Star	TVSL SA	01/03/2005	23
Shannonside ; Northern Sound	Radio Kerry	22/02/2005	6
Radio Expres	Emmis Communications Corporation	11/01/2005	11

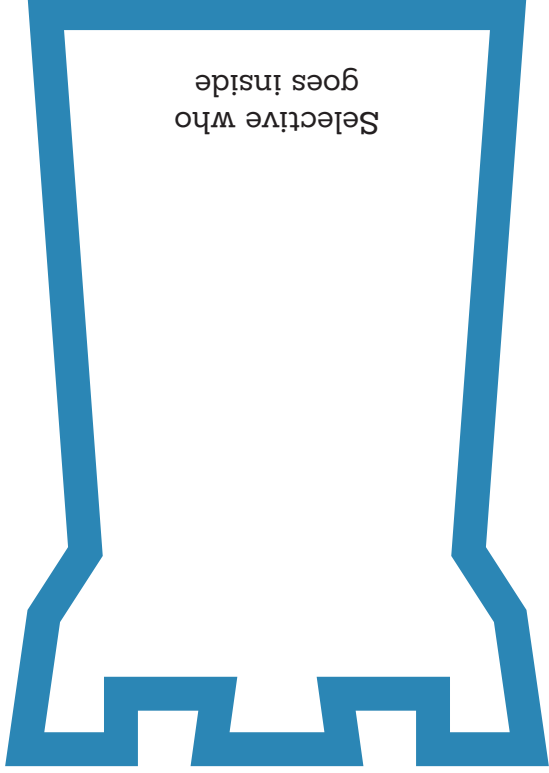
Notes

Notes

Notes

ECONOPOLIS

Overview from the top



Firmly grounded

Sustainable & Durable

Knowledge of
Companies

Craftmanship

Slow Money

Focus on families

For Generations

Boutique