

# Analys/Stefan Melesko

## Så gick de nordiska koncernerna 2016

## Tre av de största nordiska mediekoncernerna redovisade förbättringar för 2016. En koncern menade att fjolåret var ett besvärligt år och redovisade sjunkande resultat. En annan koncern övertygar med sin förmåga att skapa vinster på "gammaldags" icke-betal-TV.

» Under de senaste veckorna har de fyra stora nordiska mediebolagens bokslutskommunikéer kommit. I hög grad är det ett blandat tonläge beträffande utfall och framtid.

MTG, Schibsted och Sanoma redovisar på många sätt förbättringar jämfört med 2015 medan Bonnier talar om fjolåret som ett besvärligt år och man redovisar såväl minskad omsättning som sjunkande vinst. Några frågor inställer sig omedelbart.

- Hur ser omsättningen och resultaten ut för 2016? Jämfört med 2015? Går utvecklingen åt rätt håll? Beror förändringarna på ledningens strategier och beslut eller är det makrofaktorer eller andra opåverkbara omständigheter?
- Hur ser kursutvecklingen ut för de börsnoterade koncernerna? Det vill säga vad tror marknaden om dem?
- Det finns stora strukturella skillnader mellan koncernerna. Kan den omständigheten förklara verksamhetens utveckling?
- Kan skillnaderna i struktur spåras i uttalanden om risk och strategier?
- Vidare står koncernerna inför fortsatt stora omställningsproblem till en alltmer digital framtid. Står framtidssatsningarna för den kortsiktigt pressade lönsamheten som man skulle kunna ana inträffar?
- Redovisas den digitala utvecklingen mot bakgrund av branschens utmaningar? Om inte, vad kan det bero på?
- Hur ser tillväxten ut för existerande verksamheter? Växer omsättningen genom dessa eller är det förvärv eller försäljningar som åstadkommer förändringar?
- Har förvärvsambitionerna skapat stora goodwillposter som innebär en latent risk då marknadsvängningar kan bli påtagliga? Hur skrivs de av? Samtidigt får vi inte glömma att inte minst MTG har ett lager av rättigheter som behandlas som intangibles, dvs som vore de goodwill.

Det är dock anmärkningsvärt att Bonnier ger en mycket ytlig sammanställning av ekonomin i sin bokslutskommuniké. Siffror från balansräkningen lyser med sin frånvaro och även uppgifter kring intäkter och kostnader är jämfört med de



**STEFAN MELESKO**

DOCENT I MEDIEEKONOMI vid Internationella Handelshögskolan i Jönköping och tidigare gästprofessor på Linnéuniversitet i Kalmar. Sitter i Riksmedias styrelse och i Reklamombudsmannens opinionsnämnd. Har varit annonsdirektör, försäljningsdirektör och vd på Dagens Nyheter, vd för Saxon Förlag AB och Bonniers Affärsförlag.

"BRISTEN PÅ FULLÖDIG INFORMATION KAN LEDA TILL MISSTANKAR OM ATT MAN INTE VILL BELYSA ALLA RELEVANTA ASPEKTER"

övriga väldigt knapphändiga. Visst är koncernen stor, men bristen på fullödig information kan leda till misstankar om att man inte vill belysa alla relevanta aspekter.

	<b>MTG</b>	<b>Bonnier</b>	<b>Schibsted</b>	<b>Sanoma</b>
	Milj.SEK	Milj.SEK	Milj.NEK	Milj.€
Omsättning	17 299	25 492	15 854	1 639
Rörelseresultat	1 347	731(-)	1 237	168
Marginal	7,8(0)	2,9(-)	7,8(-)	10,2(+)
(+/- jmf m. 2015)				
Digitala intäkter	i.u.	i.u.	i.u.	557
Goodwill+ intangibles	7 441	i.u.	14 100	2 096
Tillgångar	17 699		20 408	2 606
Goodwill/tillgångar	0,4		0,7	0,8
Aktiekurs (A/B) under föregående 52 veckor	+34%/26%		-5/-11 %	+80,7%

Här är svaren på de frågor som gavs inledningsvis och som tabellen i viss utsträckning försöker belysa.

■ Omsättningen kan ofta vara ett ointressant mått för företag som är i en förändringsfas eller genomgår strukturomvandling. Däremot är rörelseresultatet ett mått som är tillämpligt oavsett storleken på omsättningen. Och där kan vi se att bara Sanoma har ökat sin rörelsemarginal. Koncernen har genomfört ett stort överskottshöjande program, vilket resulterat i en påtaglig lönsamhetsförbättring. Till den dominerande delen har förbättringar endast skett på kostnadssidan. Anmärkningsvärt är att Bonnier minskar från en synnerligen låg nivå i motsats till de andra minus-företagen.

■ Kursutvecklingen under det närmast föregående året speglar naturligtvis förväntningarna på företagen. Då bolagen publicerar kvartalsrapporter kan bilden av företagets prestationer och framtid kalibreras stegvis. Slutsatsen blir att MTG och Sanoma har svarat bättre mot en framtida positiv utveckling. Schibsted har uppenbarligen varit sämre på att leva upp till marknadens bild av företaget i ett årslångt perspektiv.

■ Skillnader i struktur borde tydligare prägla strategival och lönsamhet, men i de föreliggande siffrorna finns få sådana spår. Visserligen diskuteras investeringar i digitala lösningar, men dessa har inte på något påtagligt sätt kunnat spåras i boksluten. Med ett undantag. Om vi antar att Schibsteds siffror för "online classified" verkligen speglar digital verksamhet, så utgör den idag för koncernen mellan 30 och 40 procent av omsättningen. Och den grenen av Schibsteds aktiviteter har en rörelsemarginal (EBITDA) på över 40 procent och utgör en betydande andel av koncernens rörelseresultat. Om man till detta lägger en betydande digital verksamhet också inom den traditionella medierörelsen råder det ingen tveksamhet, även om siffror saknas



"BARA SANOMA HAR ÖKAT SIN RÖRELSEMARGINAL. KONCERNEN HAR GENOMFÖRT ETT STORT ÖVERSKOTTSHÖJANDE PROGRAM, VILKET RESULTERAT I EN PÅTAGLIG LÖNSAMHETSFÖRBÄTTRING. TILL DEN DOMINERANDE DELEN HAR FÖRBÄTTRINGAR ENDAST SKETT PÅ KOSTNADSSIDAN"



för de andra koncernerna, att Schibsted är på väg att genomföra en kraftfull positionsförflyttning av det som de själva kallar det digitala ekosystemet. Säkert en konsekvens av att företaget också var den ledande pionjären. Och det försprånget verkar ingen ha knappat in på.

■ För de traditionella verksamheterna har MTG i Norden haft omsättnings-tillväxt medan Sanoma minskat med sin relativt oförändrade struktur, även om rörelseresultatet förbättrats. Bonnier hade en begränsad minskning av sin omsättning.

■ Goodwillposterna och det som kallas intangibles i balansräkningarna är konsekvenser av två typer av beslut. Förvärv av företag eller delar av andra bolag till ett värde som översteg det bokförda och inköp av rättigheter där värderingen påverkas av livslängden hos inköpen. Ett exempel på vanligt sådant förhållande är att bolaget köper visningsrätten till exempel för en tv-serie som ska visas över flera säsonger och kanske också i reprisform. Då ska inköpskostnaden periodiseras över tid. Inte alltid okomplicerat eller självklart, eftersom metoderna och risktagandet kan variera och alltid diskuteras. Kanske broadcastings dåliga resultat hos Bonniers beror på det makalöst dyra förvärvet av C more med rimligen stora goodwillavskrivningar. I bokslutet för 2015 var goodwillen i affärsområdet cirka 5 miljarder kronor. Hur stor nedskrivning kan det ha blivit i år? Den största andelen goodwill i balansräkningen har Sanoma. Den dominerande delen av denna goodwill är hänförlig till verksamheten Holland och Belgien. Delen som belastar den traditionella medierörelsen i Finland är synnerligen begränsad.

Det finns rimligen ytterligare två intressanta jämförelser att göra. Mellan Bonniers tidnings- och tidskriftsverksamhet och Sanomas motsvarande affärsområden. Och Bonnier broadcasting med MTG:s nordiska verksamhet:

## Sanoma vs. Bonnier

» En inte helt lätt jämförelse eftersom Sanoma Finland också innehåller vissa tv-intäkter, men det går inte att göra någon uppdelning baserad på uppgifterna i bokslutskommunikén. Bonnier affärsområden News och Magazine klarar sig hyggligt i denna jämförelse. Det ska påpekas att Bonniers affärsområde Business to business inte är med eftersom det innehåller betydligt mer än bara DI och Børsen, som dessutom sålts utan att vi vet någonting om de resultatmässiga konsekvenserna av detta. Dessutom har sannolikt tv-innehållet i Sanoma dragit upp deras resultat. Utfallet för dessa verksamheter för Bonnier överstiger koncernens totala rörelsemarginal. (Om någon undrar vad som drar

ned resultatet för hela koncernen är det bland annat Growth Media vars förluster dessutom växer och den gemensamma överbyggnaden.)

	Bonnier, milj SEK	Sanoma milj€
Omsättning	8 250	581
Rörelseresultat	558	41,3
Rörelsemarginal	6,8	7,0



**INTANGIBLES VALUES =**  
ogripbara, ickekonkreta värden.  
Till exempel värdering av visningsrätter till tv-serier

Medie  
världen  
Premium

# Bonnier vs. MTG

» Det råder ingen tvekan om att MTG ur resultatsynpunkt varit skickligare på att klara både digitaliseringen och konstruktionen av betaltjänster inklusive streaming än Bonnier. MTG:s rörelsemarginal är imponerande. Bonnier säger

## Broadcasting, Mkr

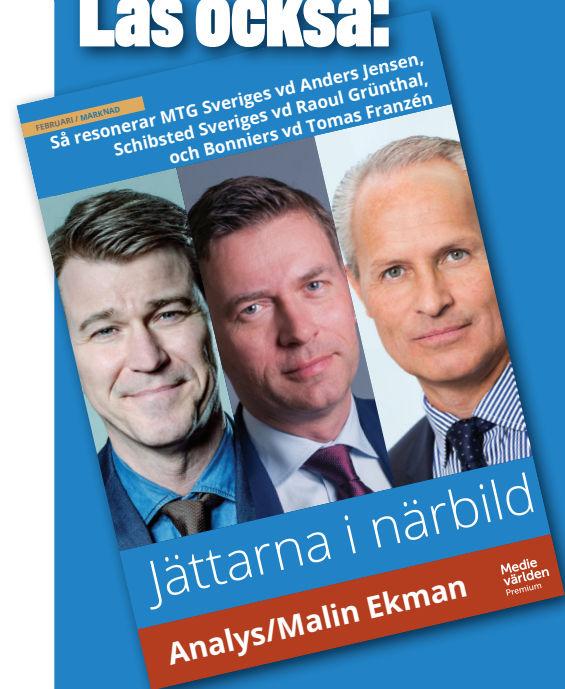
	MTG Nordic	Bonnier
Omsättning	10 986	7 397
Rörelseresultat	1 370	373
Rörelsemarginal	12,3	5,0

tydligt att man har problem med Cmore. Ett problemråde som funnits i årtal, utan att man lyckats göra något åt det. Men MTG imponerar med sin nordiska verksamhet.

## Slutsatser:

- » Schibsteds blir allt mindre, också resultatmässigt, ett medieföretag i traditionell bemärkelse. Rörelseresultatet för onlineaktiviteterna är värda beundran.
- » Bonnier framstår som anmärkningsvärt svaga resultatmässigt jämfört med de övriga nordiska koncernerna. Det har pratats mycket om Growth Media, men när ser vi något av de möjliga resultaten? Hittills har de inte imponerat. Resonemangen kring omstyrningen till större användarintäkter verkar självklara men vad händer? Och den digitala andelen bortsett från dagstidningsverksamheten verkar inte vara så omfattande. Varför inte redovisa digitala intäkterna precis som Schibsted gör?
- » Sanoma har kommit tillbaka kraftfullt resultatmässigt.
- » MTG övertygar med sin förmåga till att generera vinster också på något så "gammaldags" som icke-betal-TV.
- » 2016 var ett mellanår för de flesta vad gäller vilka framtidsscenarion som är aktuella. Det ska därför bli intressant att se om det blir tydligare och klarare under detta år.

## Läs också:



Medie  
världen  
Premium