



Et af Foreningens absolut billigste selskaber er den franske mediegruppe Publicis. Trods et aktuelt tab i markedsandele, har vi stadig tiltro til, at Publicis kan indhente det tabte.

➔ Tilbage i 2011 var selskabet et af magasinets investeringscases, men fortjener her en opdatering, da Publicis på det seneste ikke har leveret det bedste bidrag til de globale afdelinger. Sammenlignet med de øvrige selskaber i porteføljen har selskabets aktiekurs, særligt i 2. halvår 2015, været under pres. I samme periode er Publicis også kursmæssigt saktet bagud i forhold til konkurrenterne.

Den nedadgående trend er naturligvis bekymrende, og i særdeleshed hvis årsagen er den mislykkede fusion med Omnicom. En fusion, som blev annonceret i 2013, men droppet igen i 2014. Særligt bekymrende i lyset af, at den anden part i den mislykkede fusion, Omnicom, ikke har oplevet tilbagegang. En anden faktor, der kan have haft indflydelse på Publicis' underliggende forretning, er det i november 2014 annoncerede opkøb af amerikanske Sapient.

Det gennemførte opkøb var ikke i samme størrelsesorden som den potentielle fusion med Omnicom, omend et opkøb i milliardklassen. En udvikling der kunne indikere, at Publicis igennem nogle år (også før den annoncerede Omnicom fusion) har været i et slags "opkøbsmode", og denne higen efter noget "større" kunne være en del af forklaringen på de forstyrrelser, som Publicis for tiden oplever.

Foreningen har dog fortsat stor tiltro til, at Publicis atter kan finde tilbage på sporet ved at vende blikket indad i organisationen. Fremadrettet er det således vores vurdering, at Publicis vil profitere af selskabets position inden for digital markedsføring. Publicis er i dag klart den aktør med den relativt største andel af omsætningen (over 50%) inden for digitalt indhold. Netop transformationen fra analogt til digitalt indhold er en udvikling, der ser ud til kun at fortsætte i reklamebranchen. En udvikling, der vil være til stor fordel for Publicis.

At fusionere eller ikke at fusionere

Historien omkring den kuldsejlede fusion med Omnicom startede tilbage i april 2013, hvor to af verdens største mediegrupper annoncerede fusionen. Fusionen ville gøre Publicis og Omnicom til den største mediegruppe i verden, foran engelske WPP, med deraf følgende stor synergi inden for indkøb af medieindhold, krydssalg, geografisk dybde samt omkostninger. Glæden varede dog ikke længe, da de to selskaber inden for bare ét år besluttede at aflyse fusionen. Idet aflysningen angiveligt var enstemmig, var der således heller ikke tale om noget "break-up fee" fra nogle af parternes side, hvilket ofte kommer på tale, når en fusion af den ene eller anden grund ikke bliver til noget.

Den officielle begrundelse for aflysningen var, at visse "udfordringer" simpelthen ikke kunne løses inden for en rimelig tidshorisont. Hvad der dog helt præcist ligger bag formuleringen er i dag fortsat en gåde. Rygterne vil dog, at to meget forskellige virksomhedskulturer (den amerikanske over for den franske) ikke kunne forenes. Uanset grunden(e) er det et faktum, at Publicis og Omnicom igen er konkurrenter. Det er også et faktum, at Publicis siden fusionsplanerne med Omnicom, og i særdeleshed efter aftalen faldt fra hinanden, har tabt markedsandele til Omnicom. Publicis har samtidig mistet markedsandele til de andre store spillere - eller til "The Big Four", som er den betegnelse selskaberne WPP, Publicis, Omnicom og amerikanske Interpublic lidt populært går under.



Sapient-integrationen forløber ifølge Publicis helt efter planen. Senest har Publicis opjusteret dets forventninger til omkostningssynergi i relation til Sapient-integrationen.

Publicis og konkurrenterne - "The Big Four"

Kigger man tilbage i historiebøgerne i relation til "The Big Four", skal man tilbage til 2010, hvor Publicis sidste gang for alvor erobrede markedsandele fra WPP, Omnicom og Interpublic. I 2011 og 2012 eksisterede en form for status quo blandt de store, omend Interpublic tabte nogen markedsandel i 2012 pga. mistede kontrakter i primært 2011. I 2013, året hvor Publicis-Omnicom fusionen bliver annonceret, tabte Publicis svagt markedsandele. Det er dog fra 2014, året hvor Omnicom fusionen annulleres, men også året, hvor Publicis annoncerer købet af Sapient, og frem til i dag, at Publicis for alvor mister markedsandele. Set i bakspejlet er det således en oplagt tolkning, at Publicis pga. den fejlslagne Omnicom-fusion samt det efterfølgende Sapient opkøb mistede markedsandele til de øvrige aktører.

Opjusterede forventninger

Publicis nævner selv det øgede fokus på Omnicom-fusionen som en af grundene til den nedadgående trend. Kundepipelinen har lidt under dette, og der er ifølge Publicis selv brugt for lidt energi på nye og eksisterende kunder. Således også meget påfaldende, at Publicis relativt kort tid efter den aflyste fusion med Omnicom købte Sapient. Ville Publicis vise handlenkraft; at de kunne gennemføre en fusion, eller lå der reelle strategiske overvejelser bag opkøbet?

På den anden side, er der intet i relation til Sapient, som giver anledning til panderynker. Sapient-integrationen forløber ifølge Publicis helt efter planen. Senest har selskabet opjusteret dets forventninger til eksempelvis omkostningssynergi i relation til Sapient-integrationen. Publicis har desuden igennem en årrække gennemført en perlerække af opkøb i forbindelse med opbygningen af dets digitale forretning. Hovedparten af disse er integreret uden væsentlige problemer. Der er således intet, som skulle indikere, at Publicis generelt ikke evner at integrere eksempelvis større eller mindre opkøb. Publicis har igennem den seneste 10-årige periode konsekvent gjort det bedre end branchen målt på afkastet på den investerede kapital (se figur 2).

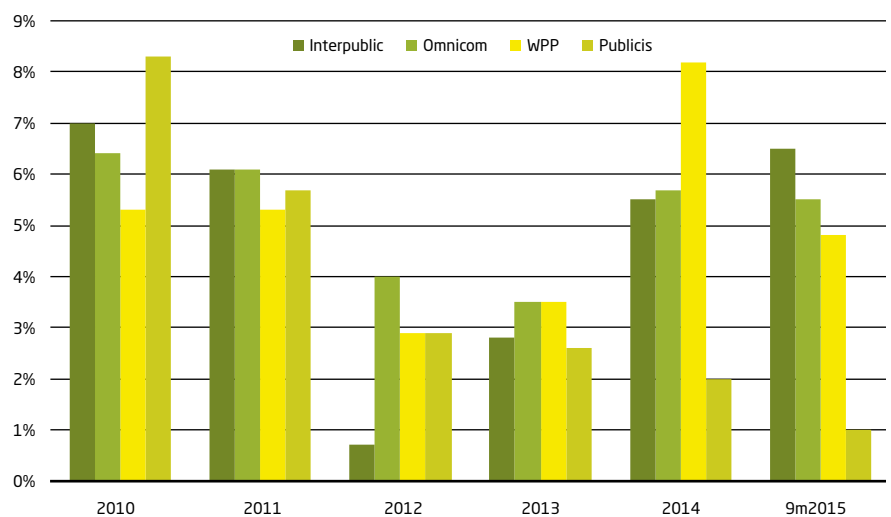
Publicis har i dag erkendt problemerne, og vi er derfor af den opfattelse, at det bør være et spørgsmål om tid, før Publicis får stoppet tabet af markedsandele. Som den meget karismatiske franske CEO for Publicis, Maurice Levy, for nyligt udtalte i et interview med den indiske presse:

"As we look ahead, we are optimistic for 2016 because of our strategy, because of our acquisitions and also putting the issues of the past two years, well into the past. This has not been a good year for the Publicis Groupe for a variety of reasons, including the after effects of our failed merger with Omnicom".

Digital markedsføring vinder frem

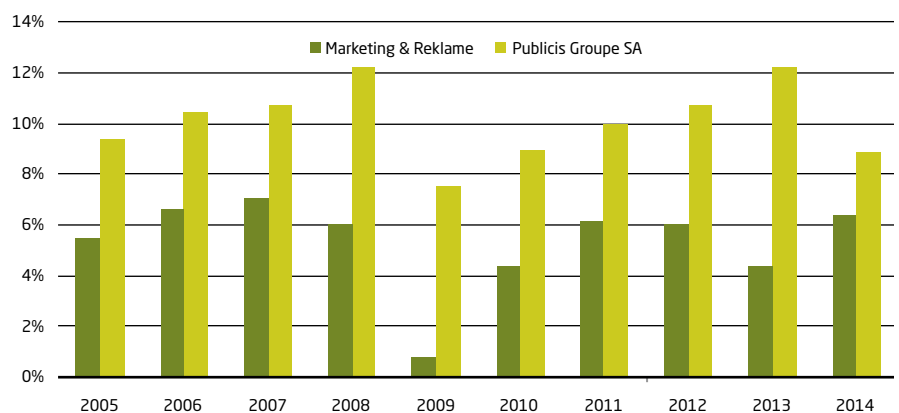
Et andet forhold, som giver rimelig ro i sindet ift. Publicis' fremtid, er selskabets digitale eksponering. Mere end 50% af omsætningen stammer fra digitale medier - en kæmpe fordel, idet fremtiden forventes at blive endnu mere digital. Sagt meget simpelt; mere internet, mere mobil, flere sociale medier og mindre af alt, der kaldes analogt; eksempelvis avisannoncer og tilbudsaviser fra detailsektoren. >>

Figur 1 Organisk omsætningsvækst "The Big Four" i perioden 2010-2015



Kilde: Selskabsregnskaber

Figur 2 Merafkast: Publicis vs. "Marketing & Reklame" branchen



Kilde: ValueInvest A.M., Bloomberg



Vi tør godt vove pelsen og vurderer, at Publicis har det største catch-up potentiale, målt på markedsandele, i forhold til de tre andre aktører i "The Big Four".

» For at få en fornemmelse af de skred, der allerede er sket inden for forskellige forbrugersegmenter, tager vi udgangspunkt i omsætningsdata fra Publicis og ser på udviklingen mellem analog og digital omsætning i 2010 hhv. 2015. Specielt inden for detailsegmentet har skredet været markant. I 2010 relaterede 24% af omsætningen fra dette kundeselement sig til digitale medier, mens det i 2015 er vokset 64%.

Samme trend kan observeres i nogle af porteføljens stabilt indtjennende selskaber såsom Mondelēz, General Mills og ConAgra Foods, som samstemmigt fastslår, at de traditionelle reklamevirkemidler ikke er så effektive som tidligere. Amerikanske Mondelēz (snackselskab) brugte i 2013 25% af deres mediebudget på digitalt og mobilt indhold, mens det i 2016 forventes at være steget til 50%. Mondelēz pointerer yderligere, at afkastet på digital markedsføring er mere end dobbelt så højt sammenlignet med eksempelvis traditionelle TV-reklamer. Det er ganske enkelt nemmere at målrette reklamer på baggrund af præferencer baseret på kundernes Facebook profil, indkøbsvaner, etc. Der tales her om en digital tovejskommunikation, der kan lade sig gøre via f.eks. sociale medier, men er sværere at realisere via analoge medier.

Med det in mente er målsætningen for Publicis i 2018, at 60% af den samlede omsætning kommer fra digitale medier; en vækst fra seneste kvartalsrapport, hvor 52% af den samlede omsætning stammede fra digitale medier. Til sammenligning har engelske WPP, som er verdens største mediegruppe, "blot" 37% af sin omsætning relateret til

det digitale. Publicis står derfor stærkere ift. den digitale evolution. De ændrede markedsforhold i retning mod mere digitalt indhold, og Publicis' høje andel heraf, skal selvfølgelig heller ikke blive en sovepude for Publicis. Verden ændrer sig hurtigere end tidligere og ofte i retninger, man på ingen måde kunne forestille sig. Publicis udtrykker selv, at:

"Most companies are not behind their existing competitors, but behind consumers."

Spørgsmålet er blot, hvilket af mediebyureauerne, der er mindst bagud i forhold til forbrugeren! Vi tør godt vove pelsen og vurderer, at Publicis har det største catch-up potentiale, målt på markedsandele, i forhold til de 3 andre aktører i "The Big Four". En tilbagevenden til en form for normaltilstand vil dermed være et stort fremskridt for Publicis.

Vi kan altså konkludere

Publicis er Foreningens næstbilligste aktie i porteføljen med en pris ift. Fair Value på 50%, svarende til et fordoblingspotentiale på den lange bane. På Foreningens risikoskala, der går fra A til E, er Publicis et B selskab. A er den mest stabile kategori, og det generelle aktiemarked ville være et C selskab. Foreningens gennemsnitlige selskab i porteføljen, igen rent risikomæssigt, er cirka et B selskab, hvorfor en fair betragtning er den, at Publicis handles med en rabat på ca. 20% i forhold til resten af porteføljen. Foreningen har således også ved flere lejligheder i 2. halvår af 2015 suppleret op i Publicis aktien, da vi tror på et turnaround i selskabet. Herudover er Publicis den eneste mediegruppe af sin art i porteføljen, hvorfor den også kan tilbyde porteføljen noget rent spredningsmæssigt. ●

Publicis Groupe

www.publicisgroupe.com

Hjemsted

Frankrig

Etableringsår

1926

Antal ansatte

>75.000

Brands

Publicis, Leo Burnett, Saatchi & Saatchi, Sapient, Razorfish, ZenithOptimedia

Omsætningen geografisk

Nordamerika 56%, Europa 27%, Asien-Stillehavsområdet 11%, Latin Amerika 4%

Styrker

God position inden for digitale medier.



Svagheder

Tabt markedsandele i 3 år i træk. For meget fokus på opkøb har kostet på interne linier.

Muligheder

Fremtidig vækst forventes fortsat inden for digital på bekostning af analoge medier (reklameviser etc.).

Trusler

Prispres på reklameindhold, teknologiske ændringer herunder ændrede regler for databeskyttelse.

Omsætning 2014

EUR 7.255.000.000

↑ 4% i.f.t. 2013

Markedsværdi inkl. gæld

EUR 17.835.507.796

Forventet driftsresultat (EBIT) 2015

EUR 1.445.250.000

Driftsresultat (EBIT) i f.t. den gældfrie virksomhed

8,1% (Earnings Yield)

Global, vægтет 10-årig statsrente⁽¹⁾

1,7%

Merafkast for virksomhedsejeren

6,4% point

Indtjeningsstabilitet

Høj

(1) Global, vægтет 10-årig statsrente: 10-årig statsobligationsrente vægтет sammen i f.t. MSCI Verden Aktier's vægtnings landene imellem. Det såkaldte risikofrie afkast.