

Инвестиционная идея для американского рынка

Disney: тяжеловес в сфере развлечений

Тикер	DIS
Цена акций на момент анализа	\$176,99
Текущая цена акций	\$176,99
Целевая цена акций	\$210
Текущий потенциал роста	21,76%
Текущая дивидендная доходность	0,5%

The Walt Disney Company – крупнейшая на глобальном рынке компания в индустрии развлечений. Бизнес имеет высокую диверсификацию, что в сочетании с эффективным корпоративным управлением и своевременной реорганизацией позволило Disney пережить пандемию с относительно небольшими потерями. В докризисный 2019 год на сегмент, связанный с парками развлечений, отелями, круизными линиями и потребительскими товарами приходилось 38% продаж. При этом доля кинопроката и дистрибуции контента на телевидении составляли около 52% совокупной выручки. В 2020 году менеджмент взял курс на активное расширение деятельности на рынке видеостриминга, что было позитивно воспринято инвесторами: акции выросли на 25% за год, несмотря на значительный негативный эффект пандемии, который, в частности, привел к снижению выручки сегмента, связанного с парками развлечений, на 37% г/г. Мы полагаем, что Disney заслуживает повышенного внимания инвесторов в этом году. Наша оптимистичная оценка перспектив компании обусловлена двумя ключевыми факторами.

Во-первых, мы видим значительный потенциал восстановления выручки и операционной прибыли сегмента парков развлечений. Финансовые результаты этого направления за последний квартал, завершившийся в марте, оказались выше ожиданий инвесторов. На профильной конференции, проводимой J.P. Morgan в конце мая, CEO Disney Роберт Чапек подчеркнул, что спрос на посещение парка Walt Disney World (штат Флорида) уже восстановился к доковидным уровням 2019 года. Однако главным сдерживающим фактором остаются карантинные ограничения, которые пока не допускают полной загруженности парка. Тем не менее уже сейчас



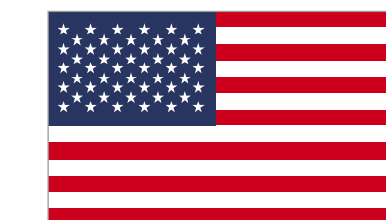
мы можем прогнозировать, что дальнейший прогресс в вакцинации населения, снижение заболеваемости COVID-19 и открытие границ для туристов приведут к реализации массивного отложенного спроса как в США, так и в других странах. За время пандемии компания приняла ряд мер, которые будут способствовать более комфортному пребыванию отдыхающих в парках развлечений, например виртуальные очереди на аттракционы и заказ еды через мобильное приложение. Во-вторых, мы прогнозируем, что во втором полугодии темпы роста числа подписчиков стриминг-сервисов ускорятся, а выручка от кинопроката увеличится. Рост в этих сегментах обеспечат запланированные премьеры фильмов, характеризующихся высокими зрительскими ожиданиями. Среди них – «Черная Вдова» со Скарлетт Йоханссон в главной роли (7 июля) и «Главный герой» (11 августа) с Райаном Рейнольдсом.

В настоящее время сервисами Disney+, ESPN+ и Hulu пользуется 159 млн подписчиков по всему миру, и цель менеджмента по достижению аудитории в 230–260 млн к 2024 году выглядит вполне достижимой, в том числе благодаря активному увеличению портфеля прав на трансляцию спортивных событий. Высокую лояльность аудитории лучше всего демонстрирует показатель оттока (Churn Rate), который не претерпел значительных изменений, несмотря на недавнее повышение стоимости подписки Disney+ на \$1 в месяц. Среди рисков для акций Disney мы отмечаем ожидаемое объединение медиаактивов AT&T (Warner Media) с Discovery, в результате которого должна появиться новая компания под названием Warner Bros. Discovery. Как следствие, конкуренция на рынке видеостриминга может усилиться, однако мы полагаем, что данный фактор не является критическим для стримингового

Вадим Меркулов,
директор аналитического департамента
ИК «Фридом Финанс»



Инвестиционный
обзор №225
10 июня 2021
www.ffin.ru



Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
DIS	(0,1%)	(0,9%)	(4,2%)	(6,8%)	41,8%
S&P 500	(0,1%)	0,5%	(0,1%)	10,0%	32,3%
Russell 2000	1,4%	2,2%	2,1%	5,8%	53,9%
DJ Industrial Average	(0,4%)	0,3%	(0,4%)	10,0%	27,7%
NASDAQ Composite Index	0,5%	1,0%	0,9%	7,4%	41,4%



10



Инвестиционная идея для американского рынка



направления Disney, так как целевые аудитории конкурентов различаются и Disney имеет сильнейшие в индустрии позиции в детском контенте. Кроме того, долговая нагрузка Disney будет более низкой по сравнению с объединенной компанией.

Долгосрочным драйвером роста выручки Disney, который не в полной мере учтен инвесторами, является потенциальное использование данных посетителей парков развлечений для ускорения темпов роста подписчиков стриминг-сервисов Disney. Роберт Чапек затрагивал

эту тему на конференции J.P. Morgan, поэтому можно предположить, что первые действия, направленные на реализацию этой синергии, будут предприняты уже в 2021 году. Целевая цена по акциям Disney на горизонте 12 месяцев – \$210.

Финансовые показатели, \$ млн	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Выручка	59 469	69 422	65 125	69 684	85 711	95 996	105 596	115 100	124 308
Основные расходы	35 695	46 163	49 179	48 779	58 283	64 318	69 693	75 966	80 800
Валовая прибыль	23 774	23 259	15 946	20 905	27 428	31 679	35 903	39 134	43 508
SG&A	8 860	11 549	12 369	13 937	14 571	15 359	15 839	17 265	18 646
EBITDA	17 925	15 877	8 922	11 809	17 868	21 569	25 607	27 754	31 129
Амортизация	3 011	4 167	5 345	4 841	5 011	5 250	5 544	5 885	6 268
EBIT	14 914	11 710	3 577	6 968	12 857	16 319	20 063	21 869	24 862
Процентные выплаты (доходы)	706	1 246	1 647	1 611	1 611	1 611	1 611	1 611	1 611
EBT	14 729	13 923	-1 743	5 357	11 245	14 708	18 452	20 258	23 250
Налоги	1 663	3 026	699	1 125	2 362	3 162	4 059	4 659	5 348
Чистая прибыль	12 598	10 425	-2 832	3 842	8 494	11 156	14 003	15 208	17 513
Diluted EPS	\$8,36	\$6,64	\$-1,58	\$2,03	\$4,20	\$5,20	\$6,21	\$6,41	\$7,03
DPS	\$1,67	\$1,74	\$0,88	\$0,16	\$1,26	\$1,56	\$1,86	\$1,92	\$2,11

Анализ коэффициентов	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
ROE	Не значимо						
ROA	-1%	2%	4%	5%	6%	6%	7%
ROCE	2%	4%	7%	9%	10%	10%	11%
Выручка/Активы (x)	0,32x	0,34x	0,40x	0,42x	0,44x	0,46x	0,47x
Коэф. покрытия процентов (x)	2,17x	4,32x	7,98x	10,13x	12,45x	13,57x	15,43x

Маржинальность, в %	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Валовая маржа	40%	34%	24%	30%	32%	33%	34%	34%	35%
Маржа по EBITDA	30%	23%	14%	17%	21%	22%	24%	24%	25%
Маржа по чистой прибыли	21%	15%	-4%	6%	10%	12%	13%	13%	14%

The **WALT DISNEY**
Company

Инвестиционный
обзор №225
10 июня 2021
www.ffin.ru

