

Горизонт инвестирования

9-12 месяцев

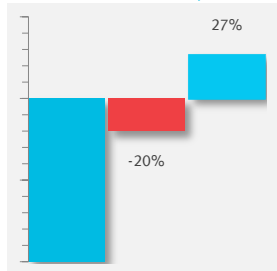
Финансовый инструмент

DIS

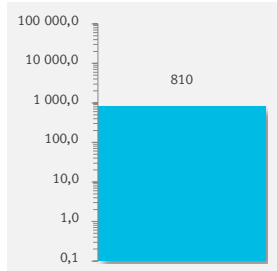
Торговая площадка

NYSE, SPBex

Ожидания доходности/риска



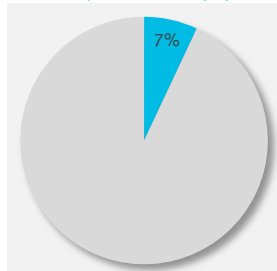
Дневная ликвидность, млн. USD



Идея актуальна для профилей

Портфельный

Рекомендуемая доля портфеля



Бенчмарк

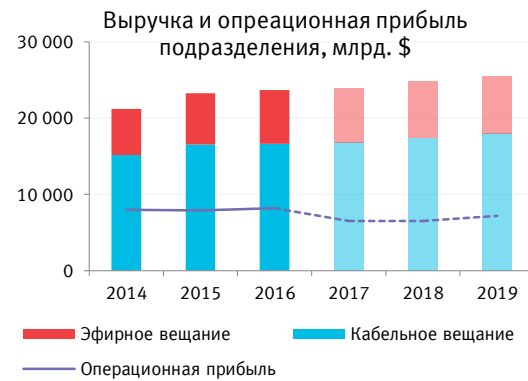
Индекс S&P500

Идея доступна в портфелях

ИТП Global

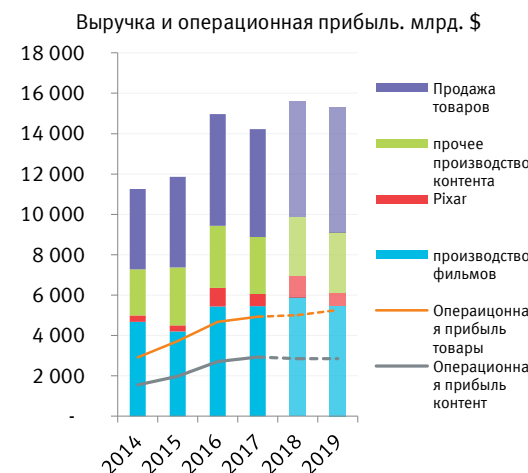
Фундаментальная идея

DISNEY – крупнейший медийный холдинг, состоящий из каналов кабельного и эфирного телевидения, студий по производству фильмов Buena Vista и Pixar и тематических парков по всему миру. На фоне опасений инвесторов относительно оттока клиентов из кабельных сетей и слабого рекламного рынка в первом полугодии в США все медиа компании испытали значительное снижение цен на акции. В то же время, запуск в текущем году виртуальных сервисов доставки контента, таких как DirectTV Now, YouTube и Hulu позволяют надеяться на изменение тренда сокращения подписчиков, т.к. уже к маю, рост подключений через виртуальные сети превысил отток по традиционным каналам. Несмотря на прогнозируемое сокращение числа подписчиков, рост стоимости подписки вкупе с ростом ретрансляционных платежей эфирных каналов позволяют компании демонстрировать рост медиа сегмента, хотя и с более низкой маржинальностью из-за возросших в текущем году расходов на оплату спортивных трансляций.

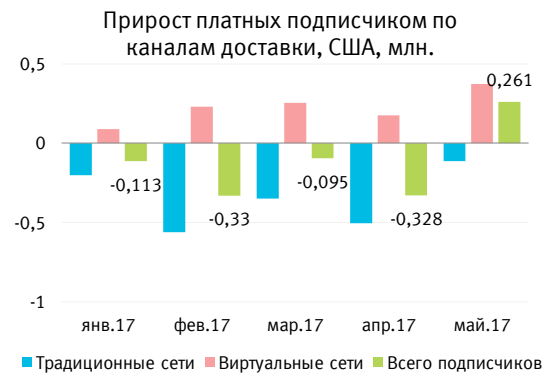


Источники: данные компаний, расчеты «Открытие Брокер»

Одновременно, такие сегменты компании, как производство и продакшн полнометражных фильмов и анимационных фильмов будет демонстрировать в 2017-2018 году рекордный объем выручки с 11 фильмами в 2018 году и 7 в 2017 из которых 4 марвеловских фильма, 2 фильма звездных войн и 2 полнометражных мультипликационных фильма. С покупкой Lukas Film и прав на звездные войны компания стала безусловным лидером в полнометражных кассовых фильмах. Студия Pixar, купленная много лет назад прочно обеспечивает лидерство Disney в полнометражной анимации. Начиная с 15 года компания занимает все большую долю box-office по всему миру и в США, добиваясь рекордных сборов на свои картины. С учетом графика премьер в 18 году, выручка превысит рекордный 16 год и доля в мировом box-office увеличится еще сильнее. Производство, лицензирование и продажа потребительских товаров, под брендами персонажей фильмов прочно связана с успехом картин в прокате и демонстрирует сравнимую с производством фильмов маржинальность более 30% из-за высокой доли лицензионных платежей в структуре доходов, которые имеют более чем 70% маржинальность.

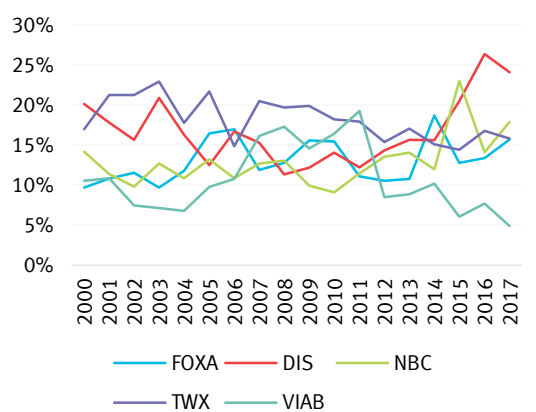


Источники: данные компаний, расчеты «Открытие Брокер»



Источники: Nielsen

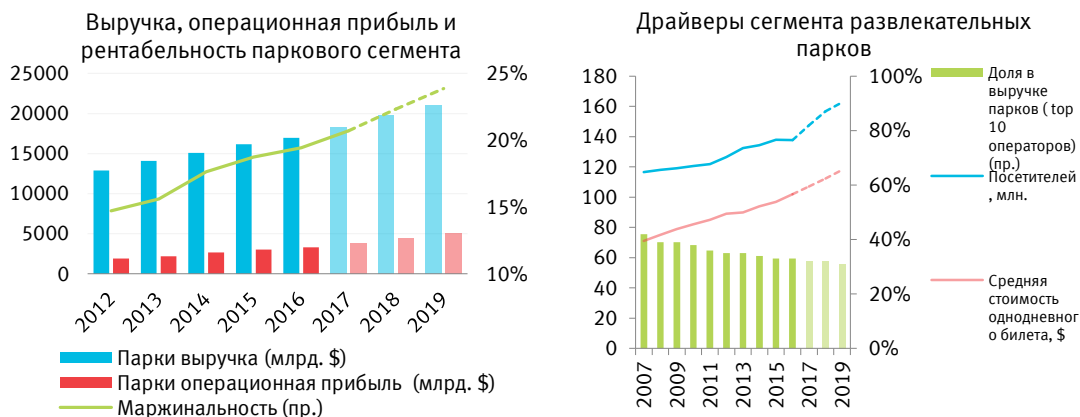
рыночная доля в Box Office, США %



Источники: <http://www.boxofficemojo.com>

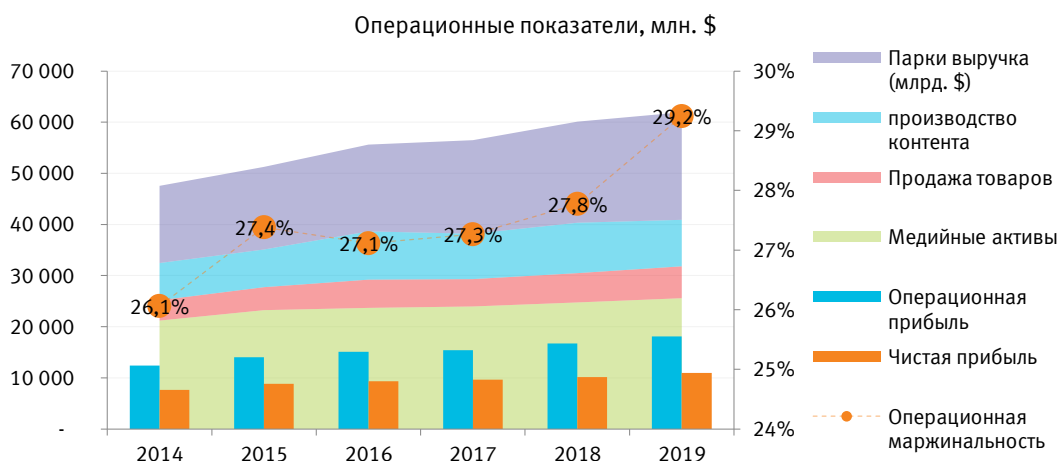
Последний сегмент компании – тематические парки, в последнее время находится на стадии активного подъема. Новый Диснейленд в Шанхае, открытый в середине 2016 года уже в следующем году выйдет на прибыльность и будет выступать основным драйвром роста трафика в парки. Одновременно, Disney активно расширяет и обновляет действующие парки, добавляя новые зоны к существующим: 27 мая в Диснейленде в Орlando открылся «Пандора – мир Аватара», в калифорнии и в Флориде в 2019

году откроются острова звездных войн. В 2018 и 2019 годах в Шанхае и во Флориде откроются острова «Историй игрушек» плюс после 20 года в Калифорнии планируется открытие Марвеловского острова, что в совокупности должно привести к росту траффика, выручки и маржинальности. Опыт предыдущих реноваций парков, указывает, что после реновации парк испытывает рост траффика порядка 20%. Учитывая, что подразделение парков оперирует с высоким операционным плечом, рост траффика, который будет поддерживаться обновлением парков, транслируется в более высокую маржинальность, как из-за операционного плеча, так и из-за роста цен на билеты, которые демонстрируют стабильный рост темпом около 5% CAGR. В итоге, маржинальность подразделения продолжит увеличиваться и дальше и к 19 году добавит еще 440 bps и достигнет 23,9% против текущих 19,4%.



Источники: данные компаний, Themed Entertainment Association, AECOM, данные компаний, расчеты «Открытие Брокер»

По сумме всех сегментов, в 2017 году компания снова начнет показывать рост бизнеса, как на уровне выручки, так и операционной прибыли и к 19 году увеличится на более чем на 17% за счет роста сегментов создания и дистрибуции фильмов и сегмента развлекательных парков при одновременном росте маржинальности на уровне всей компании.



Источники: данные компаний, расчеты «Открытие Брокер»

В результате прогнозный уровень EPS в следующем году вырастет на 10,9% и на 11,3% в 2019 году и достигнет уровня в \$7,5 к 2019 году, что приведет оценку компании к уровню в 15x P/E в следующем году и 13,8x в 2019 году, что является минимальным уровнем со времен кризиса, когда компания в среднем торговалась по 10x P/E. По доходности FCF компания будет уверенно двигаться к уровню в 7%, однако, учитывая модернизацию парков в ближайшие годы, свободный поток будет несколько подавленным и основной рост свободного потока придется на период после 20 года. Учитывая способность компании увеличивать маржинальность при одновременном росте выручки и уникальные активы компании, мы полагаем, что компания должна оцениваться не с дисконтом к рынку как сейчас, а с премией в районе 20-22x по P/E, что на интервале в 1 -2 года дает справедливый диапазон оценки в \$128-134 за акцию.

Риски

Основным риском для компании является операционные результаты медийного подразделения, а именно слабость рекламного рынка США и тенденции на сокращение числа подписчиков кабельных каналов, которые не будут компенсированы ростом через виртуальные каналы продажи. Некоторый риск также представляет меньший, чем ожидается box-office от запланированных премьер.

Инвестиционная идея

Покупка обыкновенных акций Disney по \$104,36

Цель 1 – \$128, Цель 2 – \$134

Графики

Disney (daily)



Дополнительные комментарии, а также помощь в расчете и реализации инвестиционных идей доступна клиентам Персонального брокерского обслуживания (тариф «Личный брокер») <http://www.open-broker.ru/ru/investing/invest-consultant/>

УПРАВЛЕНИЕ КЛИЕНТСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

Ближайший офис: <http://www.open-broker.ru/ru/branch/>
 +7 (495) 232-99-66
 8 800 500-99-66 – бесплатный номер для всех городов РФ
clients@open.ru

Отдел продаж г. Москва
 +7 (495) 223-02-02
 открытие счетов, консультации по продуктам и услугам
salesoffice@open.ru

УПРАВЛЕНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОГО КОНСУЛЬТИРОВАНИЯ**Отдел персонального
брокерского обслуживания**

Николай Рузайкин
 Начальник отдела

Руслан Ситдеков
 Деск облигаций

+7 (495) 777-34-87
<http://www.open-broker.ru/ru/investing/invest-consultant/>

Отдел анализа рынков

Константин Бушуев, PhD
 Начальник отдела, макроэкономика,
 глобальная стратегия

Алексей Павлов, PhD
 Главный аналитик, акции, облигации

Николай Кужлев
 Аналитик, технический анализ

Андрей Кочетков, PhD
 Аналитик

Оксана Лукичева
 Аналитик, товарные рынки

Дмитрий Данилин, CFA
 Аналитик, международные рынки

Сергей Колесников
 Аналитик, еврооблигации

Тимур Нигматуллин
 Аналитик

АО «ОТКРЫТИЕ БРОКЕР» © 2017

Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация в любых целях запрещены АО «Открытие Брокер» (далее – «Компания»).

ПОДТВЕРЖДЕНИЕ АНАЛИТИКОВ И ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий материал (далее – «аналитический отчет») носит исключительно информационный характер и содержит данные относительно стоимости активов, предположения относительно будущего финансового состояния эмитентов и справедливой цены активов на срок 12 месяцев с момента выхода настоящего аналитического отчета и/или ситуации на финансовых рынках и связанных с ним событиях. Аналитический отчет основан на информации, которой располагает Компания на дату выхода аналитического отчета. Аналитический отчет не является предложением по покупке либо продаже активов и не может рассматриваться как рекомендация к подобному рода действиям. Компания не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными. Компания не несет ответственности за использование информации, содержащейся в аналитическом отчете, а также за возможные убытки от любых сделок с активами, совершенных на основании данных, содержащихся в аналитическом отчете. Компания не берет на себя обязательство корректировать отчет в связи с утратой актуальности содержащейся в нем информации, а равно при выявлении несоответствия приводимых в аналитическом отчете данных действительности.

Аналитический отчет носит ознакомительный характер, представленная в нем информация не является гарантией или обещанием доходности вложений в будущем. Инвестирование в финансовые инструменты связано с высокой степенью рисков и не подразумевает каких-либо гарантий как по возврату основной инвестированной сумм, так и по получению каких-либо доходов. Заявления любых лиц о возможном увеличении в будущем стоимости инвестированных средств могут рассматриваться не иначе как предположения. Инвестиции в активы сопряжены со следующими рисками: риски, связанные с ведением деятельности в конкретной юрисдикции, риски, связанные с экономическими условиями, конкурентной средой, быстрыми технологическими и рыночными изменениями, а также с иными факторами, которые могут привести к существенным отклонениям от прогнозируемых показателей. Указанные факторы могут привести к тому, что действительные результаты будут существенно отличаться от предположений или опережающих заявлений Компании, содержащихся в аналитическом отчете.

Выпуск и распространение аналитического отчета и иной информации в отношении акций в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, упомянутая в аналитическом отчете, следует ознакомиться со всеми ограничениями и соблюдать их. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства таких юрисдикций о ценных бумагах. Аналитический отчет не предназначен для доступа к нему с территории Соединённых Штатов Америки (включая их территории и зависимые территории, любые штаты США и Округа Колумбия), Австралии, Канады и Японии. В Великобритании аналитический отчет адресован исключительно (1) лицам, находящимся за пределами Соединенного Королевства, либо (2) лицам, являющимся профессионалами инвестиционного рынка в соответствии со статьей 19(5) Приказа 2005 (далее – «Приказ») Закона о финансовых услугах и рынках 2000 г. (Финансовое продвижение), а также (3) высокодоходным предприятиям и иным лицам, которым оно может адресоваться на законных основаниях в соответствии со статьей 49(2) Приказа. Любое лицо, не относящееся к указанной категории лиц, не должно предпринимать никаких действий, опираясь на аналитический отчет, либо полагаться на содержащиеся в нем положения.