

Инвестиционные идеи на 2020 год для американского рынка

Тикер	DISCA
Цена акций на момент анализа	\$32,35
Текущая цена акций	\$32,35
Целевая цена акций	\$42,61
Текущий потенциал роста	31,73%

Discovery, Inc.

Рекомендуем обратить внимание на недооцененные акции медиахолдинга Discovery на фоне важного изменения в стратегии развития, которая будет набирать обороты в 2020 году.

Discovery – глобальный медиахолдинг, который предоставляет контент в различных форматах, включая платное ТВ по подписке, бесплатное эфирное ТВ, а также заключает соглашения о цифровом распространении и лицензировании контента. Компания владеет каналами Discovery Channel, Animal Planet, ID, Velocity, TLC, Eurosport и другими. Наибольшая доля выручки приходится на США (около 60%).

В ноябре акции Discovery продемонстрировали рост на фоне новостей о том, что компания работает над созданием стримингового сервиса наподобие Hulu от The Walt Disney Company. Новый сервис агрегирует контент от различных ТВ-каналов, которыми владеет компания. В последнее время Discovery испытывала давление из-за снижения популярности платного ТВ и перехода части пользователей на стриминговые сервисы конкурентов. В связи с этим стратегический ход Discovery является обоснованным. Компания рассчитывает, что текущая база клиентов, платящих за подписку на кабельное ТВ, сохранится после запуска нового сервиса, а набор пользователей стриминг-сервиса произойдет за счет притока новых зрителей. По словам CFO компании стратегия Discovery менее рискованна, чем модель Hulu у Disney, в первую очередь за счет более низких издержек. Компания планирует потратить \$300-400 млн по итогам 2019 года на свою диджитал-трансформацию, что является небольшой величиной относительно свободного денежного потока \$2,4 млрд, который демонстрирует уверенные темпы роста с CAGR 14%.

Несмотря на то, что акции компании показали рост на 30% с начала 2019 года, акции все еще являются недооцененными по отношению к ключевым

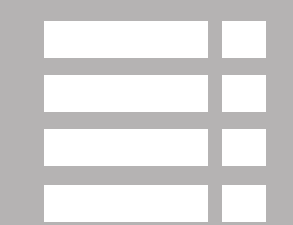
Маржинальность, в %	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
Вадовая маржа	63%	61%	63%	66%	66%	66%
Маржа по EBITDA	37%	15%	32%	34%	31%	30%
Маржа по чистой прибыли	18%	-5%	6%	12%	13%	13%

Анализ коэффициентов	2018A	2019E	2020E	2021E
ROE	8%	12%	12%	11%
ROA	2%	4%	4%	4%
ROCE	8%	10%	10%	9%
Выручка/Активы (x)	0,32x	0,33x	0,33x	0,31x
Коэф. покрытия процентов (x)	2,65x	3,66x	3,87x	3,85x

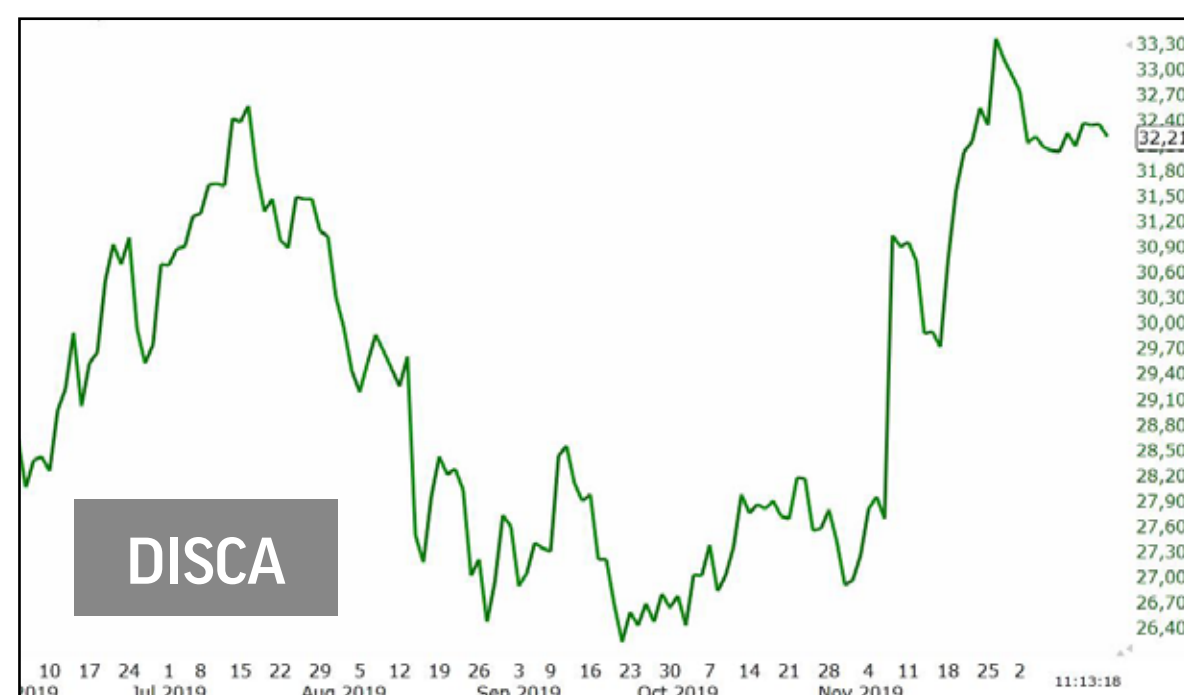
Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
DISCA US Equity	0,03%	1,03%	8,85%	18,93%	17,55%
S&P 500	0,71%	1,77%	2,27%	6,18%	25,35%
Russell 2000	0,73%	1,25%	3,35%	4,54%	19,72%
DJI	0,36%	1,17%	0,82%	4,15%	19,68%
NASDAQ Composite	0,91%	2,23%	3,20%	7,67%	30,51%

конкурентам и похожим компаниям. Наша модель сравнительной оценки стоимости предполагает потенциал роста в 32%. Модель основывается на сложных исторических взаимосвязях ключевых мультипликаторов EV/EBITDA и P/E по отношению к индустриальным значениям. Акции компании торгуются с соотношением EV/EBITDA около 8,7x, тогда как акции Fox Corp. (FOXA) торгуются с аналогичным соотношением 9,8x. При этом Discovery обладает значительно более высокой операционной маржинальностью, чем Fox Corporation (27% против 17%). Мы считаем, что акции компании в следующем году будут торговаться с мультипликатором EV/EBITDA не менее 10,8x, что уже дает не менее 24% потенциала роста. Триггером роста текущих мультипликаторов станет стратегическая инициатива по выходу на рынок стриминга, которая еще не полностью учтена в ценах.

Итоговый
инвестиционный
обзор
за 2019 год
20 декабря
www.ffin.ru



Инвестиционные идеи на 2020 год для американского рынка



Название компании	Мультипликаторы					
	Enterprise Value to EBITDA			Price to Earnings		
	Средний EV/ EBITDA за 5 лет	Текущий EV/ EBITDA	Форвард EV/ EBITDA	Средний P/E за 5 лет	Текущий P/E	Форвард P/E
Discovery Inc.	12,0x	8,7x	8,1x	15,3x	11,2x	8,4x
ViacomCBS Inc.	8,2x	9,8x	6,6x	14,6x	8,0x	7,0x
Fox Corporation	N/A	9,8x	11,0x	N/A	16,5x	15,2x
Charter Communications Inc.	9,6x	11,8x	11,2x	N/A	69,7x	40,8x
AMC Entertainment Holdings	7,2x	5,8x	5,2x	10,5x	4,1x	4,5x
MSG Networks Inc.	7,7x	5,7x	6,1x	16,6x	6,9x	6,0x
Среднее	8,17x	8,60x	7,99x	13,86x	21,03x	14,71x
Медиана	7,95x	9,81x	6,55x	14,56x	7,99x	7,02x
Целевой мультипликатор		13,7x	10,8x		15,7x	11,7x
Потенциал		57,3%	24,3%		40,3%	5,1%
DPS	\$0,61	\$0,73	\$0,76	\$0,80	\$0,81	\$0,93

Итоговый
инвестиционный
обзор
за 2019 год
20 декабря
www.ffin.ru



36

Финансовые показатели, \$ млн	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
Выручка	6 497	6 873	10 553	11 141	11 764	11 719
Основные расходы	2 432	2 656	3 935	3 811	4 024	4 009
Валовая прибыль	4 065	4 217	6 618	7 330	7 739	7 710
SG&A	1 690	1 768	2 620	3 027	3 196	3 184
EBITDA	2 380	1 043	3 332	3 736	3 616	3 516
Амортизация	322	330	1 398	941	664	576
EBIT	2 058	713	1 934	2 795	2 951	2 940
Процентные выплаты (доходы)	336	462	725	733	665	609
EBT	1 671	-137	1 022	2 062	2 286	2 331
Налоги	453	176	341	676	749	764
Чистая прибыль	1 194	-337	594	1 386	1 537	1 567
Dilluted EPS	\$1,96	\$-1,17	\$0,86	\$1,97	\$1,70	\$1,41

