

Walt Disney	
Ticker Site BiG	DIS
Ticker BiGlobal Trade	DIS
Ticker BT24	DIS
Ticker BiG Power Trade	DIS
Preço Entrada (USD)	101,30
Stop Loss (USD; @ -5% P. Entrada)	96,24
P/E Ratio 2018E	14,40
P/BV Ratio	3,51
EV/EBITDA	11,25

Fonte: Bloomberg

Preço e Performance (Valores em USD)	
Preço	101,30
Máx de 52 semanas	116,10
Mín de 52 semanas	96,20
YTD	-5,8%
Volume médio diário (un) *	8.287.449
Capitalização bolsista (mn)	152.322
Beta	0,97
Dividendo (USD)	1,56
EPS (USD)	5,73

Fonte: Bloomberg

Consenso de analistas (últimos 2m)	
Comprar	13
Manter	8
Vender	2

Fonte: Bloomberg

Informação Financeira	
Vendas (USD mi)	55.137
EBITDA (USD mi)	16.557
Nº de empregados	199.000
ROA	11,5%
ROE	25,3%
D/E	0,55
Dividend Yield	1,66%

Fonte: Bloomberg.

Nota: Valores anuais.

Nota:

Todas as cotações foram actualizadas na Bloomberg às 14h58 do dia 10 de Abril de 2018.

Informações relevantes

Para consultar as últimas recomendações consulte o nosso site em:

<https://www.big.pt/InformacaoMercados/TradingIdeas/Index/-1>

O histórico de recomendações dos últimos doze meses pode ser consultado em:

<https://www.big.pt/pdf/Newsletters/nld.pdf>

Walt Disney: A “Força” está nos conteúdos

Descrição

A Walt Disney é uma empresa de *media* sediada nos EUA. Os principais segmentos de negócio são canais de *media* (46% do resultado operacional), parques e hotéis (26%), estúdios de cinema (16%) e produtos de retalho e *media* interactiva (12%). A empresa cota na bolsa de Nova Iorque com uma capitalização bolsista de USD 150 mil mi.

Racional

▲ **A “Força” está nos conteúdos:** Actualmente existe uma crescente procura por conteúdos, motivo pelo qual a Netflix (plataforma de streaming) foi forçada a desenvolver também os seus próprios filmes e séries. Neste sentido, as empresas que tiverem o conteúdo mais apelativo aos consumidores deverão atingir melhores resultados. A Disney para além dos conteúdos de animação Disney e Pixar possui também direitos sobre conteúdos Marvel e sobre a saga Star Wars da Lucas Film, que geraram em 2017 mais de USD 6 mil mi em receitas de cinema. Para além do cinema, através da venda de conteúdos e publicidade nos seus canais como o Disney Channel (cerca de 313 mi de subscritores) e ESPN (canal de desporto com cerca de 234 mi de subscritores), a empresa gerou cerca de USD 23 mil mi em 2017. A Netflix, em comparação, tinha no final de 2017 cerca de 120 mi de subscritores e gerou 12 mil mi em receitas nesse ano. A Disney já anunciou que a partir de 2019 não irá renovar o contrato de fornecimento de conteúdos à Netflix e que pretende iniciar o seu próprio serviço de streaming. Para isso adquiriu uma posição maioritária na empresa BAMTech que possui uma plataforma de serviços streaming, através da qual irá lançar um serviço de streaming da ESPN em 2018 e prevê lançar em 2019 um para os restantes conteúdos.

▲ **Diversificação de receitas:** A Disney tem parques de diversões e hotéis na Califórnia e Flórida, um resort no Hawaii, uma linha de cruzeiros, uma participação de 47% no Disneyland Resort em Hong Kong e 43% no Disneyland Resort de Shangai. Gera também receitas com venda de direitos sobre o Disney Resort de Tóquio. Assim, gera cerca de USD 18 mil mi por ano em receitas de parques e hotéis. Na área de produtos de retalho e *media* interactiva gera cerca de USD 6 mil mi através de venda de merchandise, jogos, livros e revistas e publicidade em sites da Disney. Assim, ainda que o investimento no seu próprio serviço de streaming possa deteriorar as receitas com conteúdos e aumentar o investimento, estes segmentos de parque, hotéis e produtos de retalho deverão manter-se estáveis mantendo assim a empresa com fluxos de caixa operacionais positivos.

▲ **Aquisição de activos da 21st Century Fox:** A Disney anunciou no final de 2017 a intenção de adquirir alguns activos da 21st Century Fox: Fox Studios (que produz filmes como X-Men, Idade do Gelo, Planeta dos Macacos e Avatar), os canais Fox (com excepção dos de desporto e notícias), direitos desportivos regionais nos EUA, o canal National Geographic, a posição na Hulu (30%) e a posição na Sky (39%). Em Dezembro a Disney confirmou uma oferta de USD 52,4 mil mi. Com a aquisição da posição de 30% da Fox no serviço de streaming Hulu, a Disney passaria a deter uma posição de 60%. Assim poderia alavancar também o seu serviço de streaming usando a Hulu que já conta com cerca de 17 mi de subscritores nos EUA. A Fox por sua vez, já tinha anunciado a intenção de comprar a SKY (empresa de *media* Britânica) por GBP 17,5 mil mi. A SKY tem cerca de 22 mi de subscritores, dos quais 12 mi no Reino Unido, 5 mi na Alemanha e Austria e 5 mi em Itália, gerando assim o interesse da Disney na posição da Fox na SKY, relacionado com o crescimento do seu possível serviço de streaming na Europa.

Analista:

João Lampreia

Research:

research@big.pt

Glossário de termos financeiros

EPS: *Earnings per Share* – rácio entre o resultado líquido atribuível aos accionistas e o número total acções ordinárias em circulação.

EBITDA: *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortisation* – lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização. Constitui uma métrica de avaliação da *performance* operacional de uma empresa.

ROA: *Return on Assets* – rácio entre o resultado líquido e os activos totais.

ROE: *Return on Equity* – rácio entre o resultado líquido atribuível aos accionistas e o capital próprio total.

D/E: *Debt to Equity* – rácio entre o passivo total e o capital próprio total da empresa, ambos em valores contabilísticos.

Dividend Yield: Rácio entre o mais recente dividendo anunciado anualizado e o preço de mercado da acção.

Beta: Valor que mede a volatilidade de uma acção em relação ao mercado. Quando acima de 1, a acção é mais volátil, se menor que 1 a acção é menos volátil.

Net Debt/EBITDA: rácio entre o montante de dívida líquida e o EBITDA.

P/E: *Price to Earnings* – rácio entre o preço de mercado e o resultado líquido da acção.

EV/EBITDA: *Enterprise Value to EBITDA* – rácio entre o valor de mercado da empresa e o EBITDA dos últimos 12 meses.

EV/Sales: *Enterprise Value to Sales* – rácio entre o valor de mercado da empresa e o total de receitas dos últimos 12 meses.

YTD: *Year-to-Date* – variação do preço da acção desde o início do ano até ao momento.

Stop Loss: Preço a partir do qual o investidor não está disponível para incorrer em mais perdas.

Analista:
João Lampreia

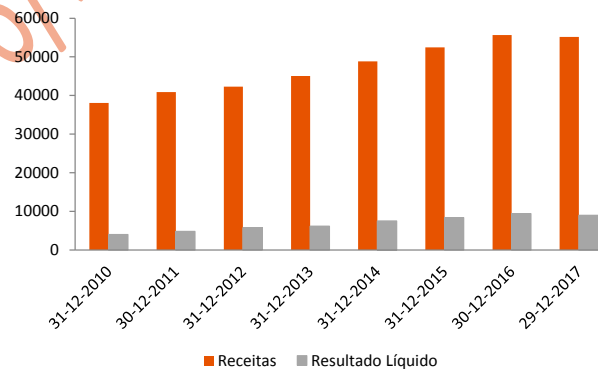
Research:
research@big.pt

- Múltiplos atractivos e abaixo da média do sector:** Mais de 60% do resultado operacional da Disney provém de venda de conteúdos e a empresa está a investir no lançamento do seu serviço de streaming. Comparando assim a Disney com a Netflix vemos que a empresa está com um desconto significativo. O seu rácio de preço/lucro situa-se no nível mais atractivo de 14,4, vs 96,2 do Netflix. Ao compararmos os ROE e ROA da Disney (25,3% e 11,5%) com os do Netflix (17,9% e 3,4%) é visível a superioridade de retornos da Disney. Face à TimeWarner, que também produz conteúdo, a Disney possui um valor mais alto de P/E (14,4 vs 12,6) mas que é explicado pelos maiores rácios de retorno (ROE e ROA) e menor dívida líquida / EBITDA (1,3 vs 2,5).

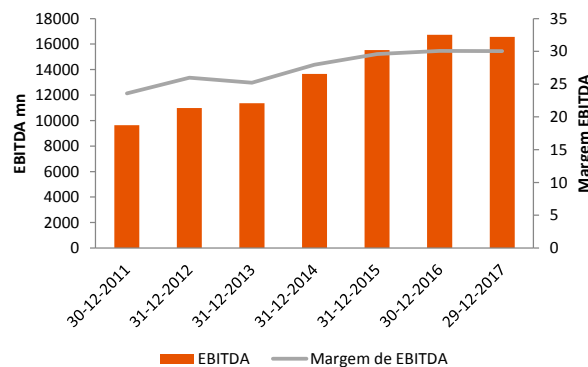
Nome	País	Cap. Bolsista (milhões)	Moeda	P/E 2018E	P/BV	EV/EBITDA	EV/Sales	YTD	Div. Yield	ROE	ROA	Div. Liq./ EBITDA
VIVENDI	FRANCE	27.880	EUR	23,0	1,5	22,5	2,5	-4,2%	1,9%	6,6%	3,7%	1,8
SKY PLC	BRITAIN	22.682	GBP	20,2	5,6	12,1	1,9	31,7%	2,7%	21,8%	4,4%	3,7
COMCAST CORP-CLASS A	UNITED STATES	158.238	USD	13,7	2,3	9,0	2,9	-14,9%	1,9%	37,1%	12,4%	2,2
CBS CORP-CLASS B NON VOTING	UNITED STATES	20.177	USD	10,2	10,3	12,3	2,4	-10,2%	1,4%	12,6%	1,6%	3,7
TWENTY-FIRST CENTURY FOX-A	UNITED STATES	66.331	USD	17,6	3,6	12,4	2,7	4,1%	1,0%	24,2%	7,8%	2,2
NETFLIX INC	UNITED STATES	128.162	USD	96,2	35,7	95,4	7,4	53,9%	n.a.	17,9%	3,4%	4,0
TIME WARNER INC	UNITED STATES	74.733	USD	12,6	2,6	10,7	3,0	4,8%	1,7%	19,9%	7,8%	2,5
WALT DISNEY CO/THE	UNITED STATES	152.322	USD	14,4	3,5	11,2	3,4	-5,8%	1,6%	25,3%	11,5%	1,3
Média exc. Disney				27,6	8,8	24,9	3,3	9,30%	1,76%	20,01%	5,86%	2,9

Fonte: Bloomberg

- Últimos resultados:** A empresa reportou receitas de USD 15,35 mil mi vs estimativas de USD 15,44 mil mi no último trimestre de 2017. O lucro operacional da área de canais de *media* e de parques e hotéis superaram as expectativas (USD 1,19 mil mi e USD 1,35 mil mi vs est. USD 1,06 mil mi e USD 1,25 mil mi) mas as áreas de estúdios de cinema e produtos de retalho ficaram aquém (USD 829 mi e USD 617 mi vs est. USD 954 mi e USD 656 mi). Os resultados por acção foram acima do esperado devido a um benefício fiscal de USD 1,6 mil mi devido à reforma fiscal nos EUA. Em 2018 a Disney irá lançar um filme da saga Star Wars e 3 filmes da Marvel.



Fonte: Bloomberg



Fonte: Bloomberg

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes **Research** consideradas de confiança. O BIG não assume qualquer responsabilidade pela correção integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se nada do aqui constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Chama-se particularmente a atenção para o facto de que os resultados previstos são susceptíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Adverte-se igualmente que o comportamento anterior de qualquer valor mobiliário não é indicativo de manutenção de comportamento idêntico no futuro, bem como que o preço de quaisquer valores pode ser alterado sem qualquer aviso prévio. O BIG poderá disponibilizar informação adicional, caso tal lhe seja expressamente solicitado. Este documento não consubstancia uma proposta de venda, nem uma solicitação de compra para a subscrição de quaisquer valores mobiliários.

▲ **Riscos:**

- ▲ **Serviço de Streaming:** A criação do seu próprio serviço de streaming irá acarretar alguns riscos. Inicialmente, será necessário um gasto significativo com publicidade de modo a atrair subscritores. Com o fim do contrato com a Netflix, serão também perdidas estas receitas que a Disney espera compensar e ultrapassar à medida que o número de subscritores do seu serviço aumentar, o que poderá levar mais tempo do que o previsto.
- ▲ **Aumento de dívida devido a aquisições:** Apesar de os níveis de dívida não serem elevados (rácio de Dívida Líquida / EBITDA de 1,3 e dívida total de USD 26 mil mi), a aquisição de ativos da Fox por USD 52,4 mil mi iria aumentar significativamente este rácio para níveis perto dos 2,9, segundo a empresa. A Disney espera fazer a aquisição através de oferta de acções da Disney, no entanto terá de comprar estas acções no mercado se não quiser ver as posições dos seus accionistas diluídas.
- ▲ **As aquisições podem ser travadas por reguladores:** Existe neste momento um processo judicial a decorrer, onde o Departamento de Justiça Americano (DOJ) luta contra a aquisição da TimeWarner pela AT&T. Apesar de ser uma aquisição vertical (uma empresa de telecomunicações a comprar uma empresa de *media*) o DOJ vê o risco da AT&T abusar do seu poder após aquisição, para limitar a distribuição ou aumentar o preço dos conteúdos que irá adquirir da TimeWarner, prejudicando assim os consumidores. É provável então que a decisão final deste processo influencie significativamente a possível aquisição de activos da Fox pela Disney.
- ▲ **Aquisição da SKY pela FOX:** A Comcast fez uma oferta para a compra da SKY acima da feita pela FOX. Caso se inicie uma guerra de ofertas pela SKY é provável que o custo da aquisição da FOX pela Disney aumente.

Rating		
Agência	Rating	Outlook
S&P	A+	NEGATIVE
Moody's	A2	STABLE
Fitch	A	STABLE

Fonte: Bloomberg

▲ **Evolução Gráfica (velas diárias)**



Fonte: BiGlobal Trade (parceiro Saxo Bank); Research BiG

Analista:
João Lampreia

Research:
research@big.pt

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes **Research** consideradas de confiança. O BIG não assume qualquer responsabilidade pela correção integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se nada do aqui constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Chama-se particularmente a atenção para o facto de que os resultados previstos são susceptíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Adverte-se igualmente que o comportamento anterior de qualquer valor mobiliário não é indicativo de manutenção de comportamento idêntico no futuro, bem como que o preço de quaisquer valores pode ser alterado sem qualquer aviso prévio. O BIG poderá disponibilizar informação adicional, caso tal lhe seja expressamente solicitado. Este documento não consubstancia uma proposta de venda, nem uma solicitação de compra para a subscrição de quaisquer valores mobiliários.

DISCLOSURES

- O Banco de Investimento Global, S.A. é uma instituição registada e regulada pelo Banco de Portugal e pela Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários, as duas principais entidades responsáveis pela regulação de actividades financeiras em Portugal.
- O BIG dispõe de um Código de Conduta, aplicável a todos os colaboradores que desempenham a actividade de analistas financeiros, no sentido de continuar a assegurar o rigor, a competência e a excelência que caracterizam a sua imagem institucional. O referido documento está disponível para consulta externa, caso se verifique uma requisição nesse sentido.
- Os analistas que compõem a equipa de Research do BIG encontram-se, para todos os efeitos, devidamente registados junto da CMVM.
- Os membros da equipa de Research do BIG não recebem nem irão receber qualquer tipo de compensação no âmbito do exercício regular das suas recomendações, as quais reflectem opiniões estritamente pessoais.
- Não existe uma política de cobertura pré-definida no que respeita a selecção dos títulos alvo de recomendações de investimento.
- Clarificação dos termos qualitativos implícitos às recomendações:
 - o Comprar, expectativa de retorno absoluto superior a 15%;
 - o Acumular, expectativa de retorno absoluto entre +5% a +15%;
 - o Manter/Neutral, expectativa de retorno absoluto entre -5% a +5%;
 - o Reduzir, expectativa de retorno absoluto entre -5% a -15%;
 - o Vender, expectativa de retorno absoluto inferior a -15%;
 A tipologia de investimento supra mencionada mostra-se meramente indicativa e não, globalmente, estrita.
- Salvo disposição em contrário, a validade dos preços-alvo no âmbito das recomendações de investimento emitidas pela Equipa de Research do BiG consiste em 12 meses.
- A actualização dos nossos modelos e respectivos preços-alvo das recomendações de investimento proceder-se-á, habitualmente, num período entre 6 a 12 meses.
- O BIG pode ter, no presente e/ou no futuro, algum tipo de relação comercial com as empresas mencionadas neste relatório, nomeadamente ao nível da prestação de serviços de assessoria de investimento.
- O histórico relativo às recomendações de investimento elaboradas pela equipa de Research encontra-se nas tabelas em baixo, sendo que a consulta externa detalhada das respectivas performances poderá ser disponibilizada mediante uma requisição nesse sentido.

PSI20 Notes nos últimos 12 meses e à data de 31 de Março de 2018:

	Número de Recomendações	%
Acumular/Comprar	2	66,7%
Manter/Neutral	0	0,0%
Reduzir/Vender	1	33,3%
Total	3	100,0%

Fonte: BiG Research

Trading Ideas nos últimos 12 meses e à data de 31 de Março de 2018:

	Número de Recomendações	%
Profit Taking	7	63,6%
Stop Loss	0	0,0%
Em Vigor	4	36,4%
Total	11	100,0%

Pair Trades nos últimos 12 meses e à data de 31 de Março de 2018:

	Número de Recomendações	%
Profit Taking	0	0%
Stop Loss	0	0%
Em Vigor	0	0%
Total	0	0%

DISCLAIMER

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informação disponível para o público em geral, recolhida de fontes consideradas de confiança. O BIG não assume qualquer responsabilidade pela correcção integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se nada do aqui constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Salienta-se a possibilidade dos resultados previstos serem susceptíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizadas. Adverte-se igualmente que o comportamento anterior de qualquer valor mobiliário não é indicativo de manutenção de comportamento idêntico no futuro. Alterações nas taxas de câmbio de investimentos não denominados na moeda local do investidor poderão gerar um efeito adverso no seu valor, preço ou rendimento. O BIG, ou seus colaboradores, poderão deter, a qualquer momento, uma posição sujeita a alterações, em qualquer título referenciado neste documento. O BIG poderá disponibilizar informação adicional, caso tal lhe seja expressamente solicitado. Este documento não consubstancia uma proposta de venda, nem uma solicitação de compra para a subscrição de quaisquer valores mobiliários.

Analista:
João Lampreia

Research:
research@big.pt

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes **Research** consideradas de confiança. O BIG não assume qualquer responsabilidade pela correcção integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se nada do aqui constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Chama-se particularmente a atenção para o facto de que os resultados previstos são susceptíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Adverte-se igualmente que o comportamento anterior de qualquer valor mobiliário não é indicativo de manutenção de comportamento idêntico no futuro, bem como que o preço de quaisquer valores pode ser alterado sem qualquer aviso prévio. O BIG poderá disponibilizar informação adicional, caso tal lhe seja expressamente solicitado. Este documento não consubstancia uma proposta de venda, nem uma solicitação de compra para a subscrição de quaisquer valores mobiliários.