

Analyse, 31 december 2020

# Walt Disney

## Bedrijfsactiviteiten

Disney is in 1920 opgericht door de broers Walter en Roy Disney. Zij waren pioniers op het gebied van animaties. Het eerste grote succes werd in 1928 behaald met de introductie van Mickey Mouse.

Inmiddels is Walt Disney één van de grootste media-bedrijven ter wereld. Het beschikt over meerdere productiemaatschappijen waaronder de Disney Studios, Pixar, Marvel Studios en 20th Century Studios. Via de kanalen Disney+, Hotstar, Hulu en ESPN+ worden consumenten bediend met streamingdiensten op abonnementsbasis. Verder exploiteert Disney een flink aantal themaparken, onder andere in Florida, Shanghai, Tokyo en Parijs. Disney beschikt over een enorme hoeveelheid content. Bijvoorbeeld Star Wars, The Avengers, Toy Story, The Lion King, Frozen etc.

## Overzicht van de scores op de selectiecriteria

In onderstaande tabel staan de scores van Walt Disney op de criteria die het Major Oak Fund hanteert bij de selectie van aandelen.

Selectiecriteria	Score	Korte toelichting
1. Laag geprijsd	✓	Koers-winstverhouding van circa 30.
2. Sterke concurrentiepositie	✓	Disney heeft al heel lang een leidende positie in de mediasector.
3. Veel groeipotentie	✓	Het aantal abonnees op Disney+ groeit zeer sterk en heeft nog veel potentie.
4. Weinig schulden	✗	Disney heeft een vrij hoge schuld door de overname van 21st Century Fox in 2019.
5. Goede investeringsbeslissingen	✓	De investeringen zijn gefocust op het uitbouwen van de streamingdiensten.

## 1. Laag geprijsd ✓

De genormaliseerde koers-winstverhouding van Disney is circa 30. Omdat de onderneming veel groeimogelijkheden heeft, is dit een redelijke waardering.

## 2. Sterke concurrentiepositie ✓

De mediasector is sinds enkele jaren sterk in ontwikkeling. Mensen hebben per dag 4 tot 6 uur de tijd om naar een scherm te kijken. En ze hebben maar twee ogen. Mediabedrijven voeren een hevige concurrentiestrijd om deze 'eyeballs'. Belangrijke ontwikkelingen zijn 'on-demand' (eigen keuze van content en tijdstip) en het consumeren van content via de mobiele telefoon. Hierdoor heeft Disney er diverse sterke concurrente bijgekregen, zoals Facebook, Netflix en Youtube.

Maar de onderneming heeft een sterke troef in handen. Doordat mensen zelf kunnen kiezen waar ze naar kijken, is de vraag naar kwalitatief hoogwaardige content de laatste jaren sterk toegenomen. En Disney staat al sinds jaar en dag garant voor het produceren van ongeëvenaarde kwaliteit. Daarnaast is Disney in staat om het succes van een goede film of serie via merchandise en de themaparken maximaal om te zetten en winst. Speelgoed met prinses Elsa en sneeuwpop Olaf (Frozen) was de afgelopen jaren bijvoorbeeld zeer populair bij kinderen.

## 3. Veel groeipotentie ✓

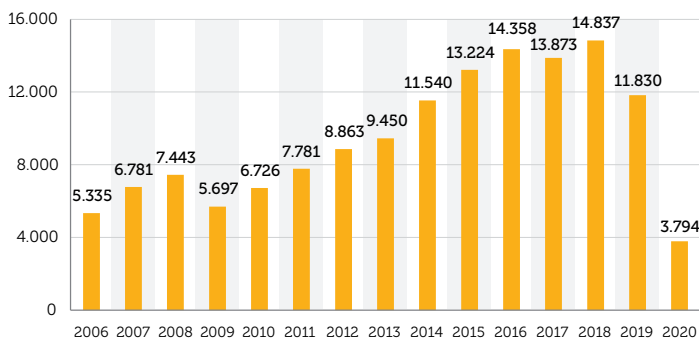
In onderstaande grafiek is de winstgroei weergegeven, die Disney in de afgelopen jaren heeft gerealiseerd. De groei vanaf 2006 is goed, maar sinds 2015 is wel sprake van een afvlakking. De forse winstdaling in 2020 komt doordat bioscopen en de themaparken van Disney door de coronapandemie gedeeltelijk gesloten waren.

Ondanks de beperkte groei sinds 2015, bevindt Disney zich in een unieke positie voor hoge groei in de komende jaren. Disney's schaalgrootte en capaciteit voor het produceren van content is ongeëvenaard in de sector. De overname van 21st Century Fox voor USD 71 miljard in 2019 heeft hier sterk aan bijgedra-

gen. In dat jaar heeft het management ook besloten om zelf een streamingdienst (Disney+) in markt te zetten en is de overeenkomst met Netflix beëindigd. Op deze manier krijgt Disney grip op de hele keten van productie tot distributie. Dit biedt veel strategische mogelijkheden. Bovendien zorgen streaming abonnementen voor een beter voorspelbare kasstroom.

Disney is pas een jaar geleden gestart met Disney+. En de introductie is zeer goed verlopen. In december 2020 hadden al 86,8 miljoen mensen een abonnement afgesloten. Het management zet de komende jaren dan ook vol in op Disney+. De doelstelling is om in 2024 uit te komen op 230-260 miljoen abonnees. Om dit in perspectief te plaatsen, Netflix heeft er nu bijna 200 miljoen.

Operationele winst (USD miljoen)



#### 4. Weinig schulden X

Disney is in 2019 een aanzienlijke schuld aangegaan ter financiering van de overname van 21st Century Fox. De schuld is aan de hoge kant, maar nog van een acceptabel niveau.

#### 5. Goede investeringsbeslissingen ✓

Walt Disney betaalt maar een beperkt dividend uit. De winst wordt grotendeels ingehouden, zodat kan worden geïnvesteerd in groei van de onderneming. Voor de overname van 21st Century Fox is een redelijke prijs betaald. De komende jaren zal het

management fors investeren in het uitbouwen van de streamingdiensten en het produceren van extra content. Hiermee kan veel waarde worden gecreëerd voor de aandeelhouders.

#### Belangrijkste risico's

Walt Disney scoort goed op de selectiecriteria, maar elke onderneming heeft te maken met risico's. De coronacrisis bewijst dit maar weer eens. Disney heeft in 2020 flinke verliezen geleden op de themaparken. Maar het belangrijkste risico is dat de mediasector volop in beweging is. Het management van Disney moet hier goed op in blijven spelen. Verder kan het succes of falen van individuele films het resultaat van jaar tot jaar wat beïnvloeden. Om de mogelijke impact van dergelijke risico's op het fondsrendement te beperken, past het Major Oak Fund een goede spreiding van de beleggingen toe. Op 31 december 2020 was de weging van Disney in de totale portefeuille 4,8%.

#### Jan-Gerben Postma

Beheerder Major Oak Fund

+31 (0)6 45 77 95 95

info@majoroak.nl

www.majoroak.nl