



# Análise

Disney

**DISB34 | DIS**

**Produzido por SIMPLA CLUB**

Thiago Affonso Armentano

## Última Atualização

Os números financeiros da empresa, dos anos de 2020 e 2021, foram impactados significativamente pela pandemia. No entanto, nos anos seguintes, 2022 e 2023, as operações voltaram a se normalizar de forma gradual.

	2023	2022	2021	2023 vs. 2022	2022 vs. 2021
<b>Revenues:</b>					
Services	\$ 79,562	\$ 74,200	\$ 61,768	7 %	20 %
Products	9,336	8,522	5,650	10 %	51 %
Total revenues	88,898	82,722	67,418	7 %	23 %
<b>Costs and expenses:</b>					
Cost of services (exclusive of depreciation and amortization)	(53,139)	(48,962)	(41,129)	(9) %	(19) %
Cost of products (exclusive of depreciation and amortization)	(6,062)	(5,439)	(4,002)	(11) %	(36) %
Selling, general, administrative and other	(15,336)	(16,388)	(13,517)	6 %	(21) %
Depreciation and amortization	(5,369)	(5,163)	(5,111)	(4) %	(1) %
Total costs and expenses	(79,906)	(75,952)	(63,759)	(5) %	(19) %
Restructuring and impairment charges	(3,892)	(237)	(654)	>(100) %	64 %
Other income (expense), net	96	(667)	201	nm	nm
Interest expense, net	(1,209)	(1,397)	(1,406)	13 %	1 %
Equity in the income of investees, net	782	816	761	(4) %	7 %
Income from continuing operations before income taxes	4,769	5,285	2,561	(10) %	>100 %
Income taxes from continuing operations	(1,379)	(1,732)	(25)	20 %	>(100) %
Net income from continuing operations	3,390	3,553	2,536	(5) %	40 %
Loss from discontinued operations, net of income tax benefit of \$0, \$14 and \$9, respectively	—	(48)	(29)	100 %	(66) %
Net income	3,390	3,505	2,507	(3) %	40 %
Net income from continuing operations attributable to noncontrolling and redeemable noncontrolling interests	(1,036)	(360)	(512)	>(100) %	30 %
Net income attributable to Disney	\$ 2,354	\$ 3,145	\$ 1,995	(25) %	58 %
Diluted earnings per share attributable to Disney	\$ 1.29	\$ 1.75	\$ 1.11	(26) %	58 %

*Demonstrativo de Resultados em Milhões.*

*Fonte: IR Disney.*

Como ilustrado na Figura do Demonstrativo de Resultados acima, as receitas de serviços para o exercício de 2023 apresentaram um aumento de 7%, ou US\$5,4 bilhões, totalizando US\$79,6 bilhões. Este crescimento foi impulsionado pelo desempenho positivo dos parques temáticos e *resorts*, pelo aumento na receita de assinaturas e pelo acréscimo na receita de distribuição cinematográfica.

O crescimento das receitas nos parques temáticos e *resorts* foi resultado de volumes mais elevados de clientes e do consequente aumento nos gastos desses visitantes. Já o aumento na receita de assinaturas ocorreu devido ao crescimento no número de assinantes e do *ticket* das taxas de assinaturas.

Já as receitas de produtos para o exercício de 2023 registraram um aumento de 10%, ou US\$0,8 bilhão, totalizando US\$9,3 bilhões. Esse aumento foi impulsionado por maiores volumes de vendas de mercadorias, alimentos e bebidas nos parques temáticos e *resorts*.

No entanto, o lucro líquido da companhia teve uma redução próxima a US\$0,8 bilhão, alcançando um montante de US\$2,4 bilhões, abaixo dos US\$3,1 bilhões registrados em 2022. Além disso, o lucro por ação diluído (EPS) diminuiu para US\$1,29, comparado aos US\$1,75 do ano anterior.

O principal fator que impactou negativamente o lucro líquido foi o crescimento dos custos de serviços, que apresentaram um aumento de 9%, ou US\$4,2 bilhões, totalizando US\$53,1 bilhões em 2023. Esse aumento foi resultado de custos mais elevados relacionados à programação e produção de conteúdo, além da inflação e dos custos tecnológicos e de distribuição dos serviços do segmento que engloba os *streamings*.

(\$ in millions)	2023	2022	% Change Better (Worse)
Entertainment	\$ 40,635	\$ 39,569	3 %
Sports	17,111	17,270	(1) %
Experiences	32,549	28,085	16 %
Eliminations	(1,397)	(1,179)	(18) %
Content License Early Termination	—	(1,023)	100 %
Revenues	\$ 88,898	\$ 82,722	7 %

Receitas por Segmento em Milhões.  
Fonte: IR Disney.

Como podemos notar na Figura acima, o segmento com maior representatividade nas receitas da Disney em 2023 foi o de Entretenimento, representando 45% das receitas totais. Já o segmento de Experiências representou pouco mais de 35% das receitas consolidadas. Falamos com mais detalhes sobre como cada um desses segmentos trabalha na parte de “Área de Atuação” do relatório.

Já na Figura abaixo temos com mais detalhes a divisão por categoria das receitas do segmento de Entretenimento, responsável pelas atividades de produção e distribuição de mídia. Podemos notar que as receitas mais

relevantes vêm da linha de negócios Direct-to-Consumer, que experimentou um crescimento acelerado de 11% de 2022 para 2023 e representa, atualmente, 48% das receitas totais do segmento de Entretenimento.

(\$ in millions)	2023	2022	% Change Better (Worse)
<b>Revenues:</b>			
Linear Networks	\$ 11,701	\$ 12,828	(9) %
Direct-to-Consumer	19,886	17,975	11 %
Content Sales/Licensing and Other	9,048	8,766	3 %
	<u>\$ 40,635</u>	<u>\$ 39,569</u>	3 %
<b>Segment operating income (loss):</b>			
Linear Networks	\$ 4,119	\$ 5,198	(21) %
Direct-to-Consumer	(2,496)	(3,424)	27 %
Content Sales/Licensing and Other	(179)	352	nm
	<u>\$ 1,444</u>	<u>\$ 2,126</u>	(32) %

*Receitas do Segmento Entretenimento em Milhões.*

*Fonte: IR Disney.*

O aumento nas taxas de assinaturas, ilustradas na Figura abaixo, foi de 11%. O principal motivo foi o aumento de assinantes, devido ao crescimento do Disney+ Core e, em menor medida, do Hulu. Além disso, houve um crescimento de 7% em média do *ticket* das assinaturas. Em 2023, a companhia lançou nos EUA o Disney+ com suporte a anúncios, com o intuito de aproveitar a audiência e gerar receitas incrementais para os próximos exercícios.

(\$ in millions)	2023	2022	% Change Better (Worse)
<b>Revenues</b>			
Subscription fees	\$ 16,420	\$ 14,178	16 %
Advertising	3,260	3,614	(10) %
Other	206	183	13 %
Total revenues	<u>19,886</u>	<u>17,975</u>	11 %
Operating expenses	(17,859)	(15,641)	(14) %
Selling, general, administrative and other	(4,168)	(5,395)	23 %
Depreciation and amortization	(355)	(363)	2 %
Operating Loss	<u>\$ (2,496)</u>	<u>\$ (3,424)</u>	27 %

*Receitas por Categoria do DTC em Milhões.*

*Fonte: IR Disney.*

O DTC está em fase de expansão e gera prejuízo para empresa, podemos notar na Figura acima, que apesar dos US\$19,8 bilhões em receitas geradas, houve um prejuízo operacional de US\$2,4 bilhões em 2023. Essa é a linha

de negócios em que a Disney tem maior potencial de crescimento e, por esse motivo, a companhia tem investido forte.

	2023	2022	% Change Better (Worse)
<b>Disney+</b>			
Domestic (U.S. and Canada)	\$ 6.97	\$ 6.34	10 %
International (excluding Disney+ Hotstar) <sup>(1)</sup>	5.93	6.10	(3) %
Disney+ Core	6.39	6.22	3 %
Disney+ Hotstar	0.66	0.88	(25) %
<b>Hulu</b>			
SVOD Only	12.17	12.72	(4) %
Live TV + SVOD	90.52	87.62	3 %

*Média Mensal de Receitas por Usuário.  
Fonte: IR Disney.*

Como podemos notar na Figura acima, a receita média mensal por assinante paga do Disney+ dentro dos EUA e Canadá, aumentou 10%, de US\$6,34 para US\$6,97. Os principais motivos foram aumento nos preços médios das assinaturas e a geração de receita publicitária mais alta.

Já a receita média mensal por assinante paga do Disney+ internacional (excluindo o Disney+ Hotstar) diminuiu de US\$6,10 para US\$5,93. Isso ocorreu devido a uma maior proporção de assinantes provenientes de mercados com preços mais baixos, além de um Impacto Cambial desfavorável. O que compensou parcialmente essa queda foi um aumento nos preços médios das assinaturas.

(\$ in millions)	2023	2022	% Change Better (Worse)
<b>Revenues</b>			
Theme park admissions	\$ 10,423	\$ 8,602	21 %
Resorts and vacations	7,949	6,410	24 %
Parks & Experiences merchandise, food and beverage	7,712	6,579	17 %
Merchandise licensing and retail	4,358	4,609	(5) %
Parks licensing and other	2,107	1,885	12 %
<b>Total revenues</b>	<b>32,549</b>	<b>28,085</b>	<b>16 %</b>
Operating expenses	(17,129)	(14,936)	(15) %
Selling, general, administrative and other	(3,675)	(3,403)	(8) %
Depreciation and amortization	(2,789)	(2,451)	(14) %
Equity in the loss of investees	(2)	(10)	80 %
<b>Operating Income</b>	<b>\$ 8,954</b>	<b>\$ 7,285</b>	<b>23 %</b>

*Receitas do Segmento Experiências em Milhões.  
Fonte: IR Disney.*

Agora, abordaremos o segmento de Experiências da Disney. Na ilustração acima, observamos a segmentação por linhas de negócios, que

compreende principalmente os Parques Temáticos, Cruzeiros, *Resorts*, e Venda de Produtos e Alimentos.

O crescimento na receita proveniente da venda de ingressos para os Parques Temáticos decorreu de um aumento de 12% na frequência de visitantes, e de um crescimento de 10% no *ticket* médio por ingresso.

Já o crescimento na receita de *Resorts* e Pacote de Férias foi impulsionado pelo aumento de 14% nos dias adicionais adquiridos pelos passageiros de cruzeiros, 4% nas noites adicionais nos quartos de hotel, e um incremento de 3% nos passeios guiados.

Por outro lado, a redução na receita proveniente de licenciamento de mercadorias e varejo ocorreu devido às quedas nas licenças, nas vendas de varejo e um Impacto Cambial desfavorável.

## Número de Assinantes

A empresa detém diversos direitos de programação esportiva, utilizados para produzir conteúdo transmitido nos canais de televisão ESPN e no ESPN+, incluindo eventos ao vivo e notícias esportivas. Na Figura abaixo, podemos ver o número total de assinantes desses canais em 2023.

	<u>Subscribers</u>
ESPN <sup>(1)</sup>	71
ESPN2 <sup>(1)</sup>	71
ESPNU <sup>(1)</sup>	50
ESPNEWS <sup>(2)</sup>	53
SEC Network <sup>(2)</sup>	48
ACC Network <sup>(2)</sup>	46

*Número de Assinantes dos Canais Doméstico em Milhões.  
Fonte: IR Disney.*

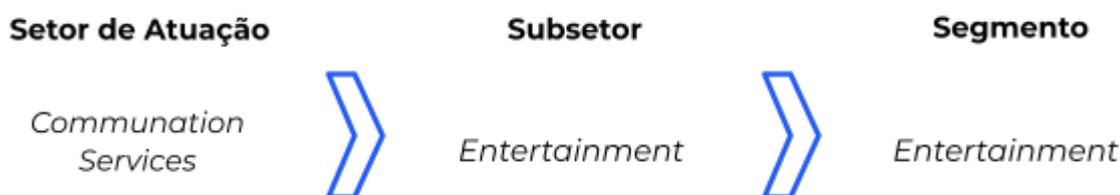
A ESPN+ é um serviço do segmento DTC nos Estados Unidos, baseado em assinatura, oferecendo milhares de eventos esportivos ao vivo, conteúdo esportivo sob demanda e outras programações originais. O serviço é disponibilizado individualmente ou em diferentes pacotes com o Disney+ e Hulu para clientes diretamente ou por meio de distribuidores de terceiros

em dispositivos móveis e conectados à internet. Na Figura abaixo, podemos verificar a quantidade de assinantes do Disney+ e do Hulu e sua variação de 2022 para 2023.

(in millions)	September 30, 2023	October 1, 2022	% Change Better (Worse)
<b>Disney+</b>			
Domestic (U.S. and Canada)	46.5	46.4	— %
International (excluding Disney+ Hotstar) <sup>(1)</sup>	66.1	56.5	17 %
Disney+ Core <sup>(2)</sup>	112.6	102.9	9 %
Disney+ Hotstar	37.6	61.3	(39) %
<b>Hulu</b>			
SVOD Only	43.9	42.8	3 %
Live TV + SVOD	4.6	4.4	5 %
Total Hulu <sup>(2)</sup>	48.5	47.2	3 %

Número de Assinantes dos Canais Doméstico em Milhões.  
Fonte: IR Disney.

## Área de Atuação



A **The Walt Disney Company** é mundialmente reconhecida como o principal conglomerado de entretenimento global, abrangendo operações em diversos setores; incluindo mídia, parques temáticos, experiências ao vivo, produtos de consumo, serviços de *streaming* e mídia interativa.

Fundada em 1923 por Walt Disney e Roy O. Disney, a empresa começou como um estúdio de animação, conquistando rapidamente renome com personagens icônicos como Mickey Mouse e desenhos animados inovadores.

Ao longo dos anos, a Disney expandiu suas operações para incluir produções cinematográficas, parques temáticos, televisão, esportes, mídia interativa, produtos de consumo e serviços de *streaming*. Aquisições estratégicas, como a compra da Pixar Animation Studios, Marvel

Entertainment e Lucasfilm, ampliaram ainda mais o portfólio da empresa, proporcionando acesso a algumas das franquias mais populares e lucrativas do mundo; como Star Wars e Vingadores.



Os Clássicos da Disney.  
Fonte: Site Oficial da Disney.

Além disso, a Disney lançou seu próprio serviço de *streaming*, o Disney+, que rapidamente se tornou um *player* significativo no mercado de *streaming* de vídeo, competindo com outras plataformas estabelecidas. Com uma presença global marcante, a empresa demonstra habilidade em rentabilizar suas propriedades intelectuais por meio de diversas linhas de negócios, incluindo parques temáticos e resorts em diferentes continentes.

Atualmente, a companhia divide seu modelo de negócios em dois setores: **Disney Media and Entertainment Distribution (DMED)** e **Disney Parks, Experiences and Products (DPEP)**.



*Títulos Lançados ao Longo da História.  
Fonte: IR Disney.*

Cada um dos setores mencionados apresenta características e segmentos específicos. Para uma compreensão mais aprofundada de seu funcionamento, fornecemos a descrição a seguir.

### **Disney Media and Entertainment Distribution (DMED)**

Esse é o setor responsável pelas atividades de produção e distribuição de mídia, além dos conteúdos de televisão, filmes, séries e serviços de *streaming*. A Disney divide este setor em três principais linhas de negócios: **Linear Networks, Direct-to-Consumer** e **Content Sales and Licensing**.

❖ **Linear Networks:** esse é o segmento responsável pelos canais de televisão aberta e a cabo da Disney. Entre eles, existem os canais domésticos (que a empresa considera dentro dos Estados Unidos): ABC Television Network (ABC), as estações de televisão da ABC (Broadcasting) e as redes das marcas Disney, ESPN, Freeform, FX e National Geographic.

Além disso, o segmento conta com os canais internacionais: Disney, ESPN, Fox, National Geographic e redes de televisão da marca Star. A empresa também tem investimentos na casa dos 50% na A+E Television Networks,

que opera uma variedade de canais a cabo, incluindo A&E, History e Lifetime.

❖ **Direct-to-Consumer:** esse é o segmento que engloba os serviços de *streaming* da Disney, também chamado de DTC, representando possivelmente o maior potencial de crescimento para o futuro, principalmente por sua capacidade de escala, previsibilidade de receitas e fidelização dos clientes.

Atualmente as principais plataformas que estão no portfólio da empresa incluem Disney+, Disney+ Hotstar, ESPN+, Hulu e Star+. As receitas são provenientes de assinaturas mensais, publicidade e sistemas de pay-per-view de eventos esportivos.

❖ **Content Sales/Licensing:** esse segmento engloba as vendas e licenciamentos de conteúdo de filmes, séries e televisão para terceiros. Além disso, inclui o licenciamento de músicas e propriedades intelectuais para peças de teatro e distribuição e venda de DVD e Blu-ray.

### **Disney Parks, Experiences and Products (DPEP)**

Esse setor engloba a divisão de parques e *resorts*, experiências e bens de consumo da Disney. Esse setor pode ser considerado uma extensão que oferece uma experiência física de todo o conteúdo e atividade criativa da empresa, criados ao longo de sua história. As operações das principais linhas de negócios da DPEP são divididas em duas partes:

❖ **Parques e Experiências:** essa divisão engloba as métricas e receitas provenientes de parques temáticos, clubes, resorts, hotéis e até mesmo cruzeiros temáticos. A Disney gera receitas nessa divisão principalmente através da venda de ingressos, produtos, comidas e bebidas e diárias de hotéis e *resorts*.

Entre os principais exemplos da divisão estão: o Walt Disney World Resort na Flórida; o Disneyland Resort na Califórnia; o Disneyland Paris na França; o Hong Kong Disneyland Resort (48% de participação acionária) em Hong Kong; e o Shanghai Disney Resort (43% de participação) na China. Além disso, a empresa também licencia a sua marca para terceiros operarem o Tokyo Disney Resort.

Dentro do segmento, relacionado com as experiências, a empresa possui as linhas de cruzeiro Disney Cruise Line, Disney Vacation Club e National Geographic Expeditions (73% de participação) e o Disney Resort & Spa no Havaí.

❖ **Produtos de consumo:** nessa divisão, a Disney gera receita através dos licenciamentos dos nomes comerciais, personagens, propriedades intelectuais e outros para vários fabricantes, desenvolvedores de jogos, editores e empresas de varejo em todo o mundo. Isso inclui a venda de produtos diversos; como brinquedos, livros, revistas e jogos.

## História da Empresa

Em 1923, foi fundada a Disney Brothers Cartoon Studio pelos irmãos Walt e Roy Disney.

Em 1927, a Disney obteve o contrato para realização da animação do Oswald The Lucky Rabbit, um personagem de desenho animado criado pelos irmãos Disney.

No ano seguinte, Walt perdeu o contrato da série Oswald. Foi produzido o primeiro curta-metragem animado do Mickey Mouse, o primeiro grande sucesso da Disney. Nesse mesmo ano, estreou Steamboat Willie, o primeiro desenho animado sonoro da história.

Em 1932, a Disney Brothers Cartoon mudou seu nome para Walt Disney Productions.

Em 1937, o estúdio da companhia produziu o primeiro filme longa-metragem de animação sonora da história, A Branca de Neve e os Sete Anões.

Em 1940, o estúdio mudou para Burbank, no estado da Califórnia, onde está localizado até hoje. No início da década, foram lançados os filmes Pinóquio, Bambi e Fantasia.

No começo da década de 1950, foram lançados os clássicos filmes da Cinderela, Alice no País das Maravilhas e Peter Pan. Além disso, Walt fundou a WED Enterprises, com a intenção de lançar parques temáticos.

Em 1955 foi inaugurado o primeiro parque temático da empresa, o Disneyland, junto à criação do Disneyland Resort. A Dama e o Vagabundo foi o primeiro filme animado lançado em *widescreen*. Em 1959, o filme da Bela Adormecida foi lançado.

Em 1966, Walt Disney morreu de câncer no pulmão aos 65 anos. No ano seguinte, em 1967, o filme Mogli O Menino Lobo foi lançado. Em 1971, morreu Roy Disney, irmão de Walt.

Em 1977, a Disney lançou o filme Star Wars, que se tornou uma franquia de grande sucesso.

Durante a década de 1990, foram lançados diversos filmes de grande sucesso, entre eles, A Bela e a Fera, Aladdin e O Rei Leão. A Disney adquiriu uma das principais produtoras de filmes de animação do mundo, a Pixar. Juntas, elas criaram grandes sucessos, como Toy Story, Vida de Inseto e Monstros S.A.

Na década de 2000, a Disney fez a aquisição de grandes grupos de entretenimento, esportes e notícias, como a Marvel, a 21st Century Fox e a ESPN.

Em 2023, a companhia adquiriu 33% do serviço de *streaming* Hulu, por US\$2,2 bilhões.

Atualmente a Disney é uma das maiores empresas de entretenimento do mundo, com valor de mercado próximo aos 170 bilhões de dólares. A companhia possui uma ampla gama de plataformas de distribuição de conteúdos, com uma biblioteca de propriedade intelectual única, incluindo diversas franquias renomadas, como Avengers, Frozen, Simpsons, Mickey Mouse e Star Wars.

## Riscos do Negócio

Certos fatores podem ter efeitos adversos no negócio, nas condições financeiras e nos resultados operacionais da Walt Disney, principalmente pelo tamanho e complexidade dos negócios que envolvem a empresa. Os investidores devem considerar cuidadosamente os fatores de riscos envolvidos, além disso, devem estar cientes de que não é possível prever todos esses fatores.

Desde o início de 2020, o mundo foi impactado pela COVID-19 e suas variantes. A proliferação do vírus e as medidas para conter e evitar sua disseminação impactaram a empresa de várias maneiras, mais significativamente no segmento DPEP. Os seus principais negócios, como os parques temáticos e *resorts*, as viagens de cruzeiros e visitas guiadas foram obrigados a serem suspensos ou restringidos de acordo com os mandatos ou orientações governamentais.

Outro ponto relevante a ser destacado, é que o sucesso dos seus negócios depende da existência e manutenção de direitos de Propriedade Intelectual (IP) dos produtos e serviços de entretenimento da empresa. O valor dessa IP depende do escopo e duração desses direitos, conforme definido pelas leis aplicáveis tanto nos EUA, como no exterior. Caso essas leis sejam redigidas ou interpretadas de forma a limitar a extensão ou

duração desses direitos, ou caso as leis existentes sejam alteradas, a capacidade de geração de receitas da empresa nesse segmento, que é bem representativa, pode ser afetada.

Além disso, o aumento das pressões competitivas pode reduzir as receitas ou impactar os custos da empresa. Apesar da diversificação de segmentos, das vantagens competitivas e barreiras de entrada que a Disney oferece, existe uma concorrência substancial em cada uma das suas linhas de negócio. Produtos, novos *streamings*, serviços alternativos ou outras formas de entretenimento, hospedagem, turismo e atividades recreativas podem afetar as receitas da empresa.

Outro ponto importante, são os riscos relacionados a regulações governamentais. Mudanças nas leis tributárias ou exposições a obrigações fiscais adicionais podem impactar negativamente os resultados operacionais da companhia.

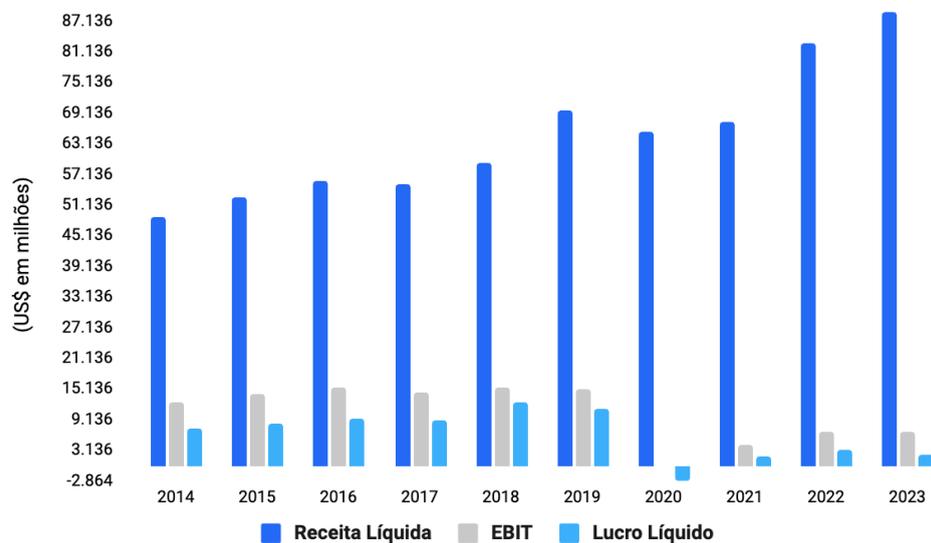
Por fim, as operações internacionais são significativas para as receitas da empresa. Restrições à propriedade e controles cambiais rigorosos podem impedir a companhia de repatriar o dinheiro ganho em países fora dos EUA; outro ponto importante é que um cenário de política externa pode afetar adversamente as suas receitas e sujeitar a novos custos e desafios regulatórios.

## **Resultados Anteriores**

A Disney tem por característica histórica fazer aquisições estratégicas que se encaixem em suas operações. Algumas delas foram: em 2006, a Pixar, por US\$7,4 bilhões; em 2009, a Marvel por US\$4 bilhões; e em 2019, a Disney adquiriu a National Geographic, a Hulu e a 21st Century Fox Inc., empresa global diversificada de mídia e entretenimento. O acordo foi anunciado em dezembro de 2017 e concluído em março de 2019.

Como resultado da aquisição da 21st Century Fox, a participação da Disney na Hulu LLC aumentou de 30% para 60% - a empresa adquirida já possuía 30% do negócio - e, atualmente, com esse valor a Disney chegou a 67% de participação.

A aquisição da 21st Century Fox foi um evento importante na história da Disney, mas seus resultados financeiros ainda estão sendo avaliados. A aquisição aumentou o tamanho da Disney e sua presença no mercado global de mídia e entretenimento, mas a empresa também assumiu dívidas significativas.

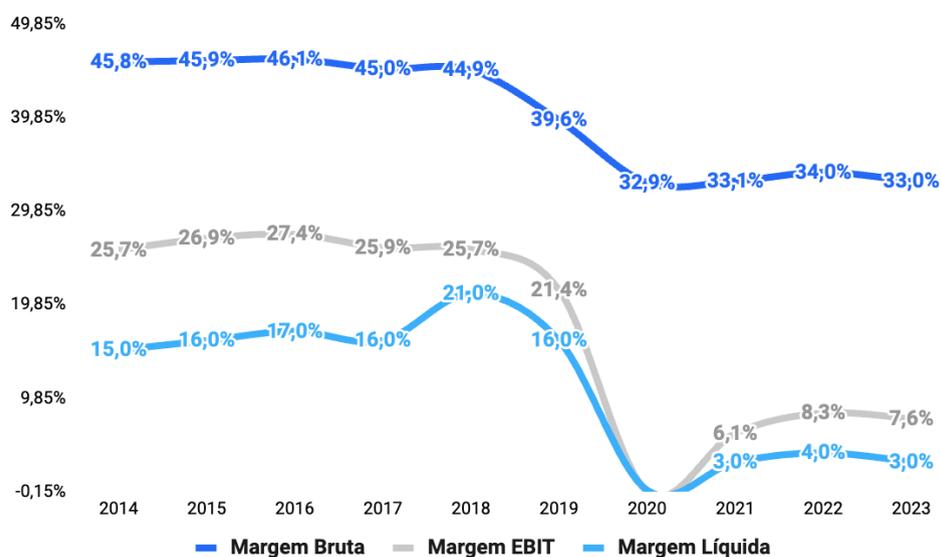


*Resultado Operacional.*  
 Fonte: IR Disney / Elaboração Simpla Club.

A análise da Figura acima revela um significativo crescimento na receita líquida da empresa ao longo do período de 2014 a 2023, passando de US\$48,8 bilhões para US\$88,8 bilhões, representando um aumento acumulado de 82%, ou um CAGR de 6,8% ao ano no período. No entanto, é crucial observar que, apesar desse crescimento substancial nas receitas, o lucro operacional EBIT apresentou uma trajetória oposta, diminuindo de US\$12,5 bilhões para US\$6,7 bilhões.

As quedas observadas nos anos de 2020 e 2021 no lucro operacional podem ser atribuídas, em grande parte, ao impacto negativo causado pelos parques fechados e pelas aquisições importantes que a companhia fez que acabaram impactando as despesas no médio prazo. Contudo, é importante ressaltar que, com a normalização da economia, há uma perspectiva otimista de recuperação dessas margens operacionais. Este cenário sugere uma recuperação gradual e o restabelecimento da saúde financeira da empresa a médio prazo.

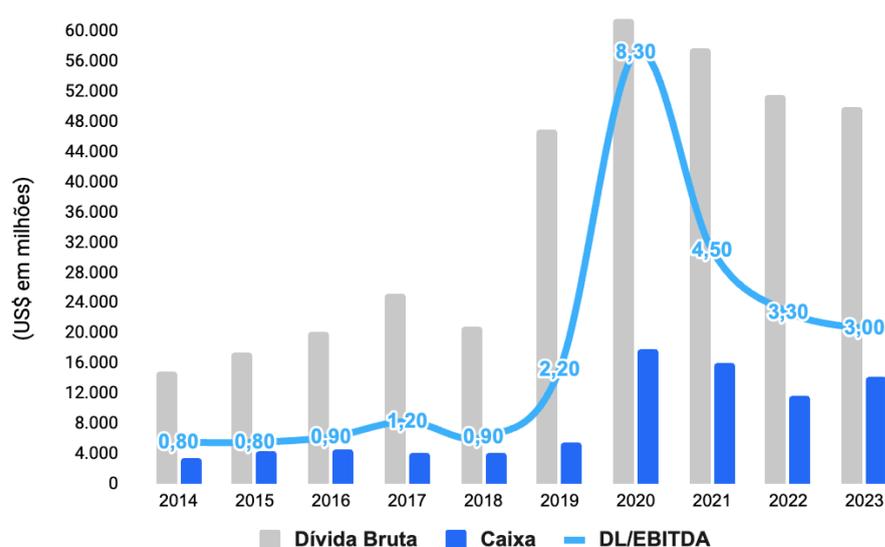
Agora em relação à análise das margens da empresa, podemos notar que a margem de lucro bruta evidencia estabilidade entre os anos 2012 e 2018. Contudo, observa-se uma significativa redução desde o início da pandemia até o momento atual. Este padrão também é refletido nas margens operacional e líquida, conforme indicado na Figura abaixo.



*Margens de Lucratividade.*  
 Fonte: IR Disney / Elaboração Simpla Club.

A consideração de todos os impactos mencionados também refletem diretamente no nível de rentabilidade da Disney, resultando em um Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) médio nos últimos três anos de apenas 3%.

É crucial ressaltar que, frente a esse cenário desafiador, a empresa adotou uma série de medidas estratégicas para mitigar os efeitos adversos, concentrando-se na redução de custos e na melhoria da eficiência operacional. Estas iniciativas visam reverter a tendência de queda nas margens, propiciando um restabelecimento gradual ao longo dos próximos exercícios financeiros.

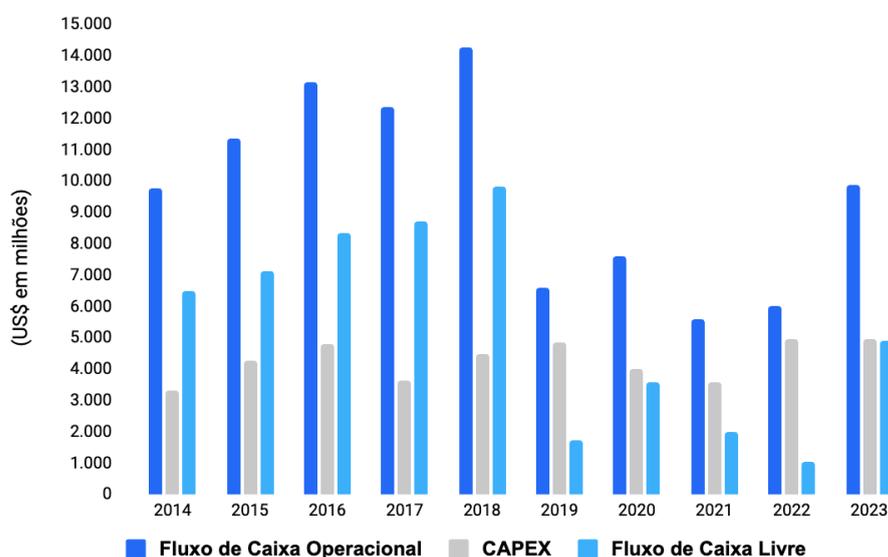


Nível de Endividamento e Caixa.  
Fonte: IR Disney / Elaboração Simpla Club.

Como consequência das últimas aquisições e das restrições que a COVID-19 trouxe às operações da empresa, a Disney teve suas margens espremidas e o aumento da sua dívida nos últimos três anos, chegando a uma relação Dívida Líquida/EBITDA elevada de 8,3x em 2020. Entretanto, a Figura acima indica uma clara trajetória de recuperação do nível de endividamento, retornando a patamares mais saudáveis.

No exercício de 2023, a empresa apresentou um total de US\$49,8 bilhões em dívidas, ao mesmo tempo em que possuía US\$14,1 bilhões em caixa. Essa composição resultou em uma relação Dívida Líquida/EBITDA de 3x, indicando uma forte recuperação na saúde financeira da companhia.

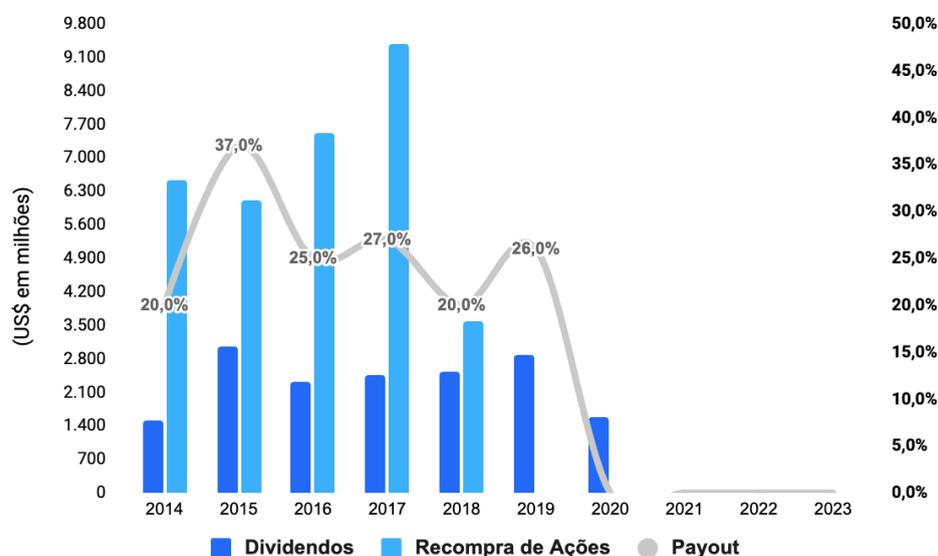
No exercício de 2023, a geração de fluxo de caixa operacional da empresa atingiu US\$9,8 bilhões e foi reinvestido em CAPEX US\$4,9 bilhões, desta forma, gerando um fluxo de caixa livre de US\$4,8 bilhões, conforme mostra o gráfico da Figura abaixo. Antes da pandemia, a empresa vinha em uma crescente geração de caixa livre, outro ponto importante é que os serviços de *streaming* ainda estão em fase de maturação e devem atingir o estágio de lucratividade para os próximos anos, desta forma, ajudando a estabilizar a geração de caixa livre da empresa.



*Histórico de Geração de Caixa.  
Fonte: IR Disney / Elaboração Simpla Club.*

E, para fecharmos o assunto, é importante salientar que a geração de caixa livre é fundamental. Pois é através dela que as empresas podem pagar seus dividendos, recomprar suas ações, pagar suas dívidas e fazer novas aquisições ou reinvestimentos.

Pela maturidade de suas operações e solidez dos seus projetos, a empresa distribui aos seus acionistas parte dos seus lucros e faz recompras constantes de suas ações no mercado. Entretanto, devido à pandemia de COVID-19 e às novas aquisições recentes, podemos notar na Figura abaixo que ambos foram interrompidos.



*Dividendos, Payout e Recompra de Ações.  
Fonte: IR Disney / Elaboração Simpla Club.*

## Valuation

### Análise de Múltiplos

O método consiste na análise dos múltiplos das empresas. Quando aplicável, é apropriado comparar empresas do mesmo setor de atuação e, se possível, aquelas que estejam no mesmo ciclo de vida. Entre os indicadores de *valuation* relativo mais comuns utilizados para o modelo de negócio da Disney, destacam-se:

- ❖ **Preço sobre o Lucro - P/L:** indica o quanto os acionistas estão dispostos a pagar pelo lucro da companhia, desta forma, quantos anos os acionistas estão dispostos a investir de maneira a recuperar seu aporte inicial.
- ❖ **Preço sobre Fluxo de Caixa - P/FC:** é a relação entre o valor de mercado e a capacidade da empresa de gerar caixa. Muito útil para comparar qual o valor de mercado das empresas em relação à sua capacidade de geração de caixa.

❖ **Enterprise Value sobre EBITDA - EV/EBITDA:** o objetivo desse indicador é analisar quanto o valor da firma, que é a soma do valor de mercado com a dívida líquida, se relaciona com o lucro operacional da empresa. É diferente dos outros indicadores pois, aqui, relaciona a operação em si.

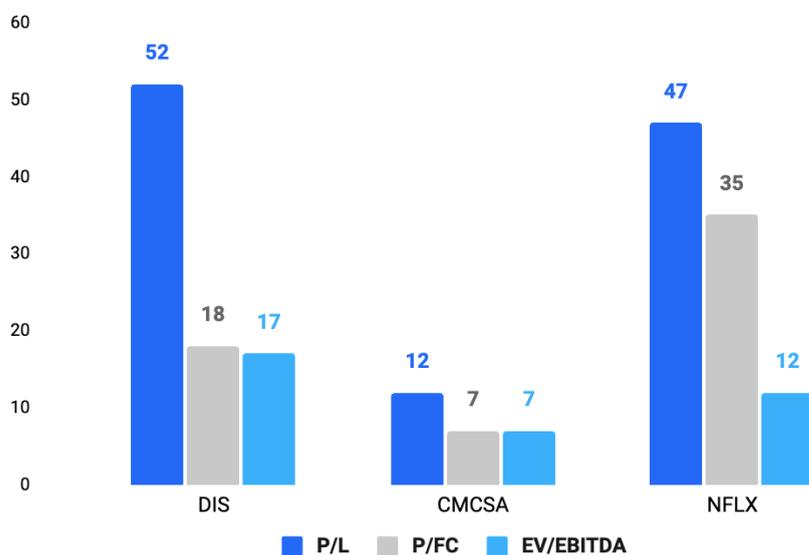
O modelo de negócio da Disney é bem diversificado e atua em diversos segmentos diferentes como vimos até aqui, portanto, não existe uma empresa a título de comparação que atue exatamente como ela. Desta forma, para fazermos a comparação dos múltiplos, foram escolhidas duas empresas do segmento de entretenimento que possuem, dentro de suas operações, algumas linhas de negócios similares: a Comcast (CMCS34) e a Netflix (NFLX34).

A **Comcast Corporation** é um grupo empresarial de telecomunicações americano. A companhia possui fornecimento de televisão, acesso à Internet e serviços telefônicos para cerca de 61 milhões de residências e empresas nos EUA. A Comcast adquiriu a NBCUniversal da General Electric em 2011, que possui várias redes de televisão; incluindo CNBC, MSNBC e EUA, a rede de transmissão NBC, várias afiliadas locais da NBC e Universal Studios, além de diversos parques temáticos.

Já a **Netflix Inc.** possui uma das maiores plataformas de *streaming* do mundo, e está disponível em quase todos os países, exceto na China. A companhia opera em um modelo de assinatura mensal, em que os usuários pagam uma taxa fixa para ter acesso ilimitado ao catálogo de filmes e séries da plataforma. A empresa investe na produção de conteúdo original, além de adquirir licenças de conteúdo de outras empresas e estúdios.

Agora vamos falar a respeito dos múltiplos dessas empresas e fazer as devidas comparações. Atualmente, a Disney negocia a 52x o seu lucro, 18x o seu fluxo de caixa e a 17x seu Enterprise Value/EBITDA. Contudo esse

múltiplo P/L da Disney não reflete o *valuation* real da empresa, isso se deve ao fato de que, nos três anos anteriores à pandemia, a média era de 18x, período em que a empresa mantinha uma margem líquida normalizada.



Comparação de Múltiplos das Empresas.  
Fonte: FactSet / Elaboração Simpla Club.

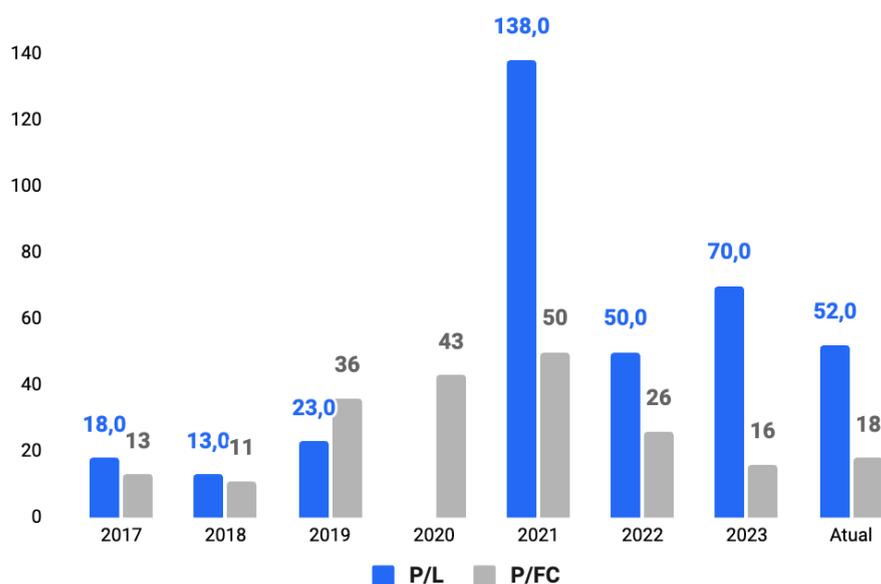
Conforme podemos ver na Figura acima, dentre as três empresas comparadas, a Netflix é a companhia que apresenta os múltiplos mais elevados. A empresa apresenta um modelo de negócio com potencial para expandir significativamente sua base de assinantes nos próximos anos. Nesse contexto, o mercado está atualmente precificando essa perspectiva de crescimento dos lucros.

A Disney e a Comcast possuem modelos de negócios mais tradicionais e diversificados do que a Netflix, o que contribui para sua maior estabilidade. Contudo, a Disney está investindo pesadamente em seu segmento de *streaming*, com um forte potencial de crescimento.

É importante salientar que quanto maiores os múltiplos, mais acelerado deve ser o crescimento da companhia para justificar esses números. Além do crescimento, em determinados momentos, os múltiplos também

revelam a percepção do mercado em relação aos riscos que a empresa corre para entregar resultados no futuro.

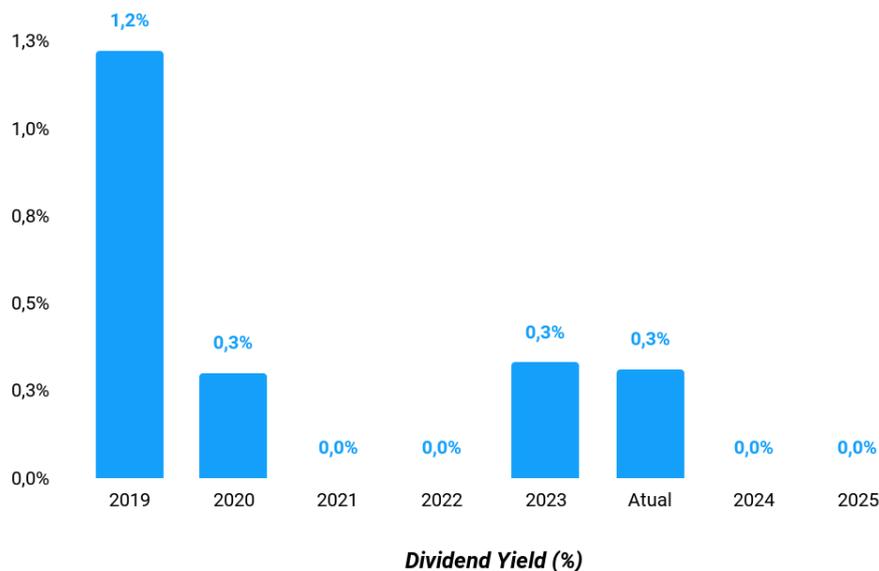
Agora vamos analisar o histórico da Disney em relação aos seus múltiplos. Conforme evidenciado pelo gráfico apresentado na Figura abaixo, observamos que a empresa está com um P/L atual distorcido em comparação com o período pré-pandemia. Essa distorção é atribuída à pressão exercida sobre a margem de lucro da empresa nos últimos anos.



*Comportamento Histórico dos Múltiplos.  
Fonte: FactSet / Elaboração Simpla Club.*

Através da figura abaixo, podemos verificar o *dividend yield* histórico da companhia. A empresa diminuiu seu programa de pagamento de dividendos devido à pandemia de COVID-19. Além disso, a empresa aumentou seu nível de endividamento por conta das aquisições e precisou investir de forma acentuada em seu serviço de streaming para se tornar competitiva.

É importante notar que a suspensão dos dividendos não é necessariamente um sinal negativo para a empresa. Como demonstrado anteriormente, a dívida bruta da empresa diminuiu significativamente, destacando a eficiente alocação de capital pela gestão da empresa.



*Dividend Yield Histórico.*  
 Fonte: FactSet / Elaboração Simpla Club.

## Método Do Fluxo De Caixa Descontado (DCF)

O objetivo principal do método de Fluxo de Caixa Descontado é determinar o valor intrínseco de uma empresa. Esse método envolve projetar os fluxos de caixa futuros da companhia e descontá-los utilizando uma taxa média ponderada conhecida como WACC (Weighted Average Cost of Capital), a fim de trazer esses fluxos para o valor presente. O WACC representa o custo de financiamento das operações da empresa, ou seja, a quantia gasta pela empresa em custos de dívida e na remuneração aos acionistas.

Através do método DCF também é possível fazer uma estimativa reversa do mercado. Em outras palavras, essa estimativa consiste em avaliar, dado o preço atual das ações, qual seria o crescimento esperado da companhia que justifique o seu valor de mercado atual. Em outras palavras, busca-se determinar a taxa de crescimento necessária para que o valor atual das ações seja justificado.

Para buscarmos entender o valor de mercado justo da Disney, foram feitas as projeções de fluxo de caixa para o futuro e depois trazidas a valor presente. Utilizamos em nossos modelos uma taxa de desconto associada

ao risco específico da empresa de entretenimento. Foi levado também em consideração os investimentos necessários em estrutura que supram a depreciação e amortização ao longo do tempo, e que propiciem os recursos necessários para a empresa se manter competitiva. Dentro das projeções, levamos em conta sua margem EBIT histórica, tirando o fator pandemia das projeções.

Para justificar o seu preço atual, a Disney deve manter a entrega de resultados para os próximos dez anos em níveis de eficiência que estejam em linha com os seus padrões normais históricos, junto a isso, manter-se crescente em linha com o crescimento do PIB americano.

## Opinião do Analista

A Walt Disney Company é o principal conglomerado de mídia global e construiu um império de entretenimento através de suas criações e aquisições estratégicas, que foram extremamente importantes para o seu domínio de *market share*. A companhia vem expandindo seus negócios de forma orgânica e inorgânica ao redor do mundo. Recentemente, a empresa colocou capital e foco na expansão de suas plataformas de *streaming*, principalmente com o Disney+, que deve trazer lucros incrementais no médio prazo.

Há pouco tempo, algumas operações, principalmente os parques temáticos, foram prejudicadas pela pandemia da COVID-19, impactando diretamente a geração de lucro operacional e o nível de endividamento da companhia, principalmente nos anos de 2020 e 2021. Contudo, a empresa possui grande diversificação de receitas e enormes diferenciais competitivos, foi desta maneira que foi possível minimizar os efeitos da pandemia e o fechamento dos parques.

Em termos qualitativos, a Walt Disney é uma empresa com bons fundamentos e com enormes vantagens competitivas. A barreira para

novos entrantes é grande, especialmente quando se trata da construção de uma marca tão consolidada. Esse processo demandaria décadas, especialmente ao considerarmos os diferenciais estabelecidos por personagens como Mickey, bem como o universo da Marvel (essa última representando uma aquisição bem-sucedida pela empresa).

Dentre os riscos e qualidades apontados até aqui, após a companhia atingir uma margem de segurança adequada para o investidor em seu *valuation*, temos a recomendação de compra das ações da Disney (DIS).

## Equipe



**Gabriel Bassotto**

Analista CNPI especialista em

Ações Brasileiras



**Carlos Júnior**

Analista CNPI especialista em

Fundos Imobiliários



**Thiago Armentano**

Analista CNPI especialista em

Investimentos no Exterior



**Pedro Despessel**

Analista CNPI especialista em

Ações Brasileiras

## Acompanhamento

relatório atualizado em 02.02.2024

Nossa equipe de analistas está atenta a todas as movimentações relevantes, mantendo os *rankings* e seus respectivos fundamentos atualizados todas as semanas. Em caso de grandes mudanças, os relatórios também podem ser atualizados.

## Disclaimer

*Todas as análises aqui apresentadas foram elaboradas pelo analista de valores mobiliários autônomo Thiago Affonso Armentano - CNPI EM-3164, com objetivo de orientar e auxiliar o investidor em suas decisões de investimento; portanto, o material não se constitui em oferta de compra e venda de nenhum título ou valor imobiliário contido. O investidor será responsável, de forma exclusiva, pelas suas decisões de investimento e estratégias financeiras. O relatório contém informações que atendem a diversos perfis de investimento, sendo o investidor responsável por verificar e atentar para as informações próprias ao seu perfil de investimento, uma vez que as informações constantes deste material não são adequadas para todos os investidores. Os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório declaram, nos termos da Resolução CVM nº 20/2021, que as recomendações do relatório de análise refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à pessoa jurídica à qual estão vinculados. Além disso, os analistas envolvidos não estão em situação que possam afetar a imparcialidade do relatório ou que possam configurar conflitos de interesse. A elaboração deste material se deu de maneira independente, e o conteúdo nele divulgado não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem autorização prévia.*

