

ניתוח השקעה בחברות מדיה נבחרות

עומרי ולורט



Legacy Value Partners

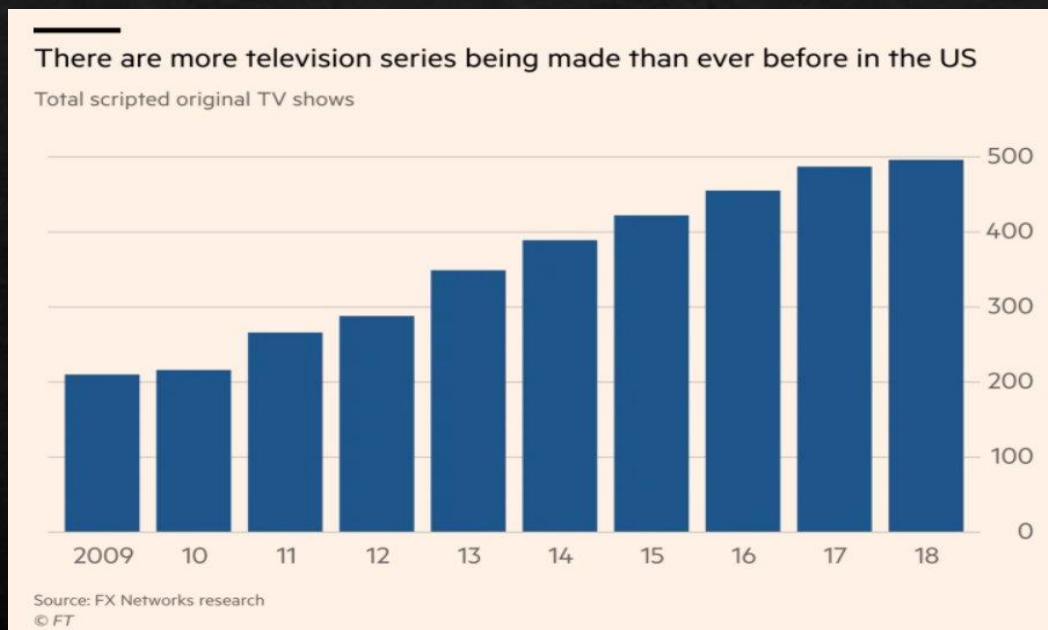
שוק הטלוויזיה והוידאו – מצב נוכחי

“Your Margin – My Opportunity”



ג'ף בזוס, מנכ"ל ומייסד אמזון

שוק הטלוויזיה והוידאו – היצע



"פרויקטים שכיוצר היו דורשים ממך בעבר שנתיים-שלוש של חיפושים יכולים להיסגר כיום בארוחת צהרים אחת בדאון טאון לוס אנג'לס"

אדוארד נורטון, שחקן ובמאי, הפודקאסט של ביל סימונס, אוקטובר 2019

שוק הטלוויזיה והוידאו – רצפת התחרות אינה ישרה

כ-20 מיליארדי דולרים בשנה. עשרות שפות, תרבויות ושווקים. ההוצאה נחלקת על 160 מיליון מנויים, המטרה – דומיננטיות גלובלית

NETFLIX

8-10 מיליארדי דולרים בשנה. המטרה – גיוס ושימור מנויי שירות פריים. מנוי פריים ממוצע קונה באתר אמזון מוצרים ביותר מ-\$1500 בשנה לפי הערכות שונות.

prime
video

6 מיליארדי דולרים בשנה. המטרה – מכירת אייפון, אייפד, שעונים ומחשבים ברווחיות אדירה. השירות יינתן בחינם לכל משפחה שתקנה לפחות מכשיר אפל אחד בשנה.



15 מיליארדי דולרים בשנה. ספריית התוכן היוקרתית בעולם. המטרה – להניע עסקי תוכן ובידור רווחיים כגון פארקים, ולהגיע לאיזון עם 90 מיליון מנויים ב-2025.

Disney+

3-6 מיליארדי דולרים בשנה. מותגי איכות. חיסרון משמעותי בדאטה. המטרה – להרוויח כסף מהתוכן כאן ועכשיו!?

CBS HBO

שוק הטלוויזיה והווידאו – היצע

עבור חברות הכבלים האמריקאיות – וידאו חדל מלהיות מקור רווח

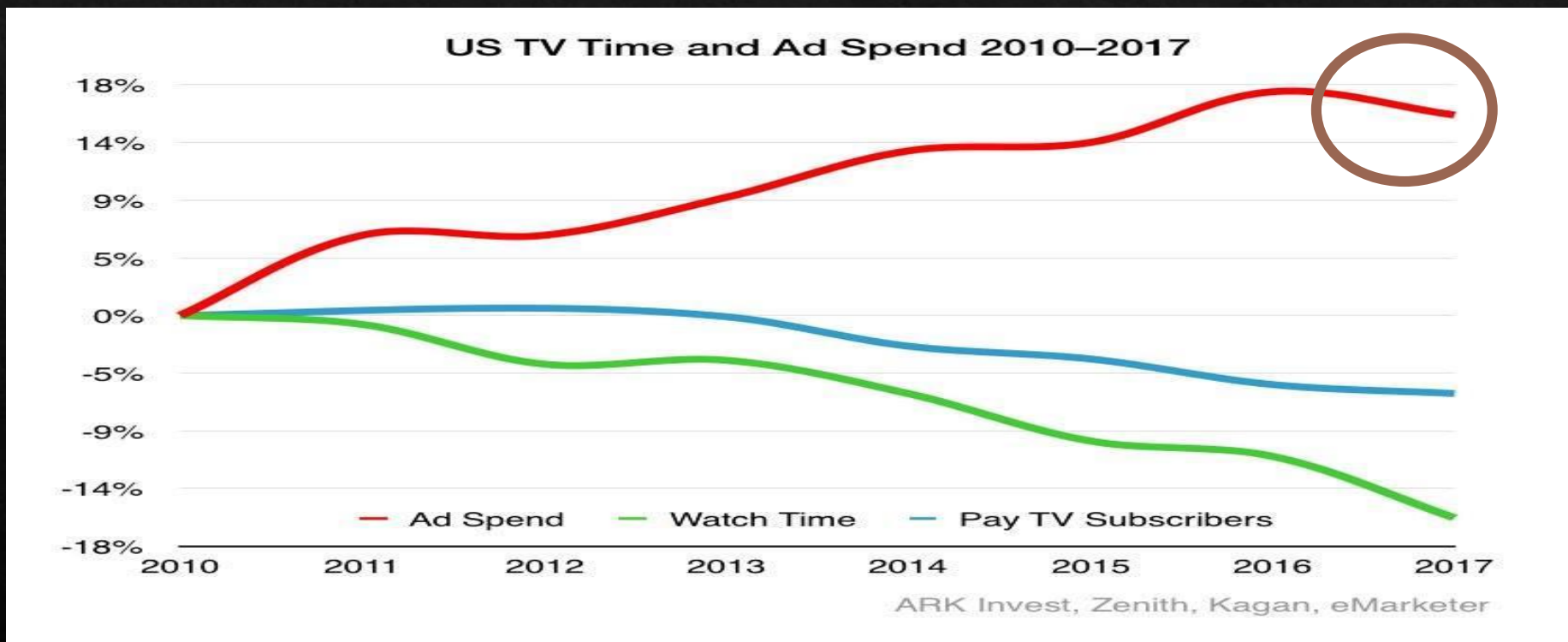
“We’re going to use video aggressively. But what we’re saying is, it really isn’t a standalone product in its current situation”



טום ראטלידג', מנכ"ל Charter חברת הכבלים השנייה בגודלה בארה"ב, 30.7.2018

שוק הטלוויזיה והוידאו – ביקוש

הצפייה בטלוויזיה ליניארית והשימוש בכבלים המסורתיים – בצניחה דרמטית.
ההכנסות מפרסום – טרם הגיבו בהתאם



שוק הטלוויזיה והווידאו – ביקוש

160 מיליארדי דולרים עדיין מופנים כל שנה לפרסום בטלוויזיה מסורתית ברחבי העולם –
אך האלטרנטיבות כבר החלו לכבוש תקציבים

“Our **data** says that if you do **TV plus Facebook**, you enhance your reach by 17, 18 percent **and more than double that for millennials**, which is a hard group to reach right now on TV”

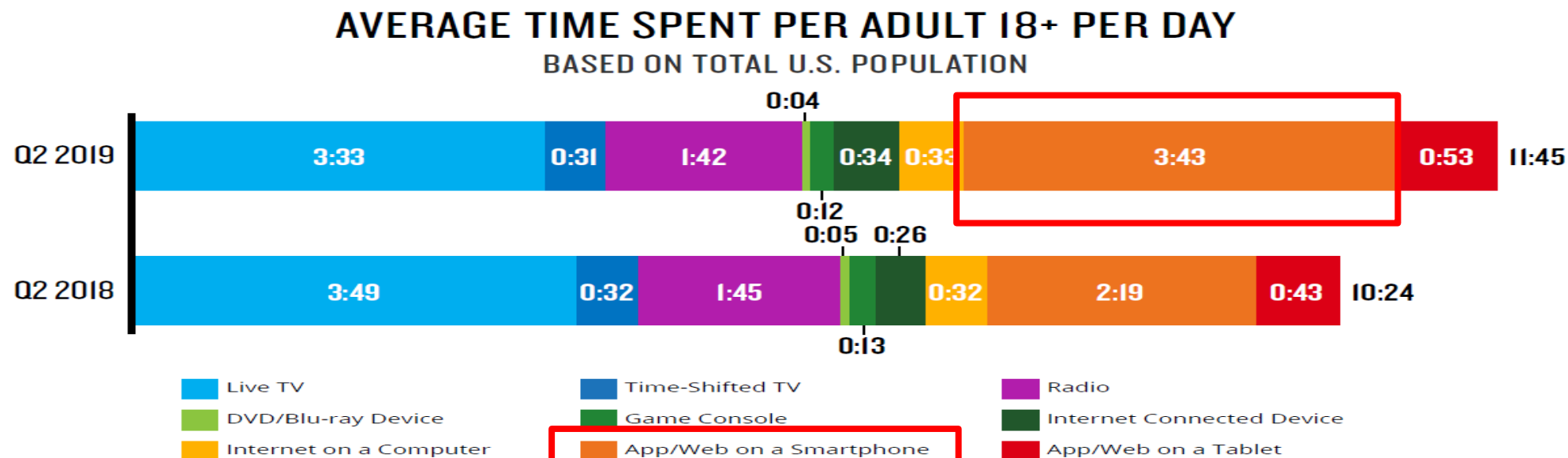


שריל סנדברג, סמנכ"ל התפעול של פייסבוק, ראיון לבלומברג 2017



שוק הטלוויזיה והוידאו – ביקוש

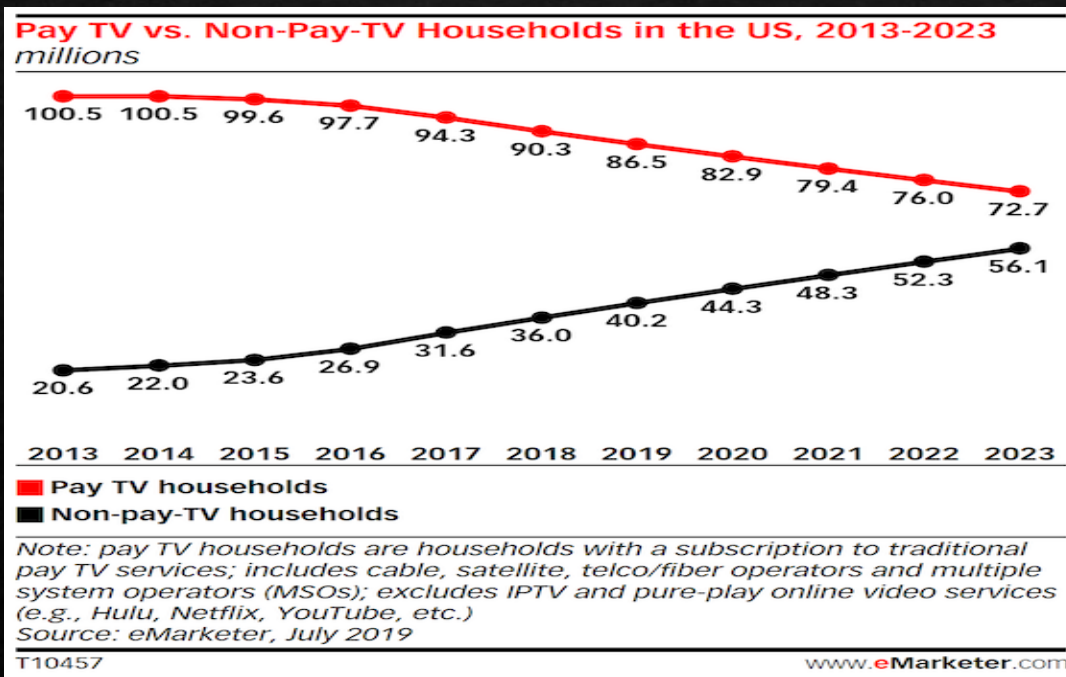
סמארטפונים ממשיכים להתחזק דרמטית ומתבססים כמסך המרכזי בחיי המשתמשים, עם יותר מ-80 דקות צמיחה בשימוש היומי במהלך 12 החודשים האחרונים



Note: Some amount of simultaneous usage may occur across devices. Internet Connected Device is inclusive of Smart TV app usage. Measurement enhancements to the mobile panel contributed to increases in usage levels beyond pure organic growth.

שוק הטלוויזיה והוידאו – ביקוש

למרות שהשימושיות השוטפת בטלוויזיה בכבלים בירידה תלולה, אובדן המנויים עודנו קורה בקצב איטי, אך הולך וגובר



	3Q19 Net Adds	3Q18 Net Adds	Y/Y Change in Net Adds	2Q19 Net Adds
Altice	-32	-28	-4	-21
DTV Now	-195	49	-244	-168
DirecTV/U-Verse	-1,163	-346	-817	-778
Total AT&T	-1,358	-297	-1,061	-946
Charter	-77	-66	-11	-150
Comcast	-222	-96	-126	-209
Frontier	-40	-29	-11	-46
Verizon	-67	-63	-4	-52
Total	-1,796	-579	-1,217	-1,424

Source: Company Reports
 Note: Figures in 000s

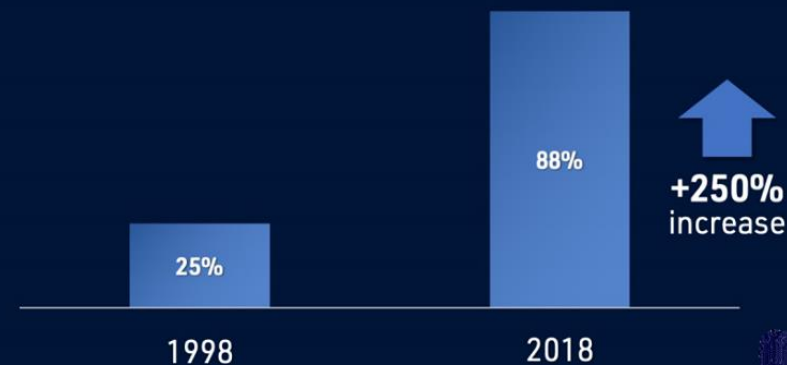
שוק הטלוויזיה והווידאו – ביקוש

הביקוש לשידורי ספורט שומר על ה – "באנדל" בחיים, אך התלות הפכה מקסימלית וזירת הקרב על זכויות השידור מתייקרת משנה לשנה



SPORTS MORE IMPORTANT TO AMERICANS THAN EVER

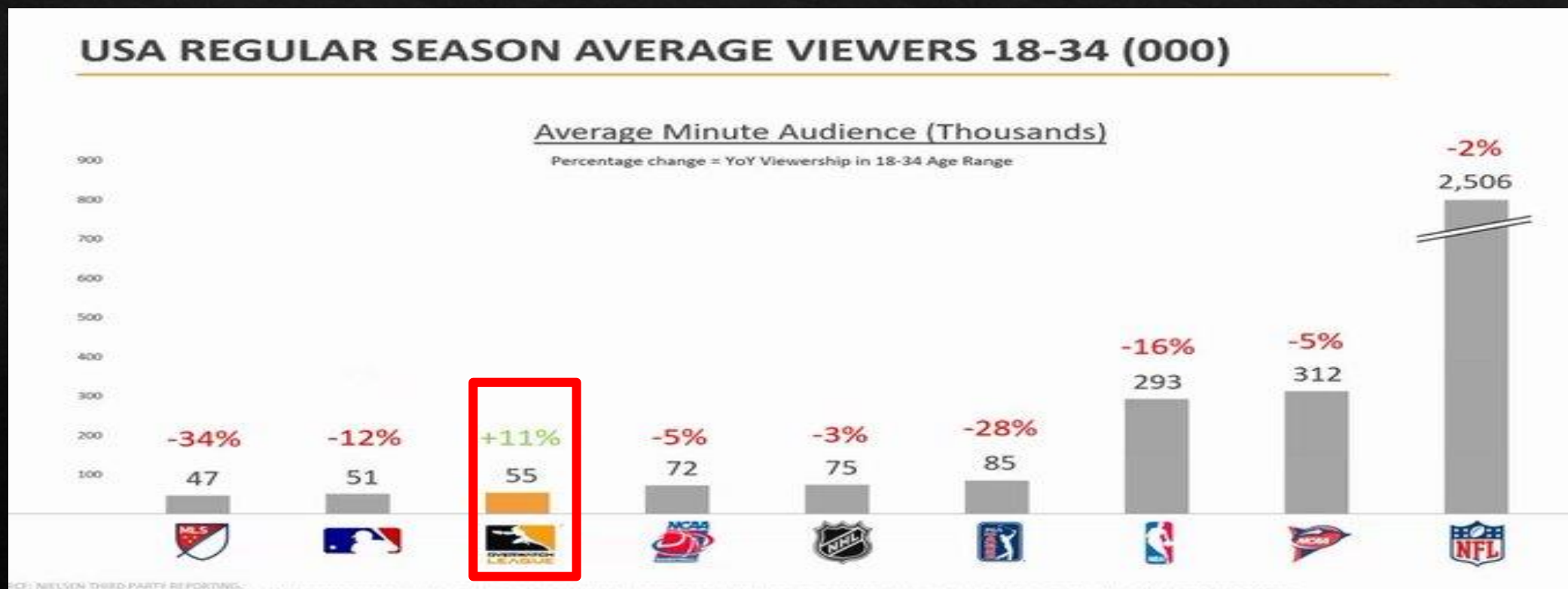
Share of Top 100 Telecasts



מקור: מצגת משקיעים של רשת פוקס, 2019

שוק הטלוויזיה והווידאו – ביקוש

וגם ליגות הספורט מתמודדות עם אתגרים במאבק על תשומת הלב של הקהל



שוק הטלוויזיה והוידאו – עלויות התוכן מאמירות

עשרות מיליארדי דולרים נוספו בשנים האחרונות לתקציבי התוכן השנתיים, אך בריכת הכישרון והרעיונות החדשים לא הוכפלה בין לילה, וגם מחירי תוכן פופולרי ותיק שוברים שיאים



TV's First \$300M Man: The Wild and Weepy Backstory of Ryan Murphy's Blockbuster Netflix Deal



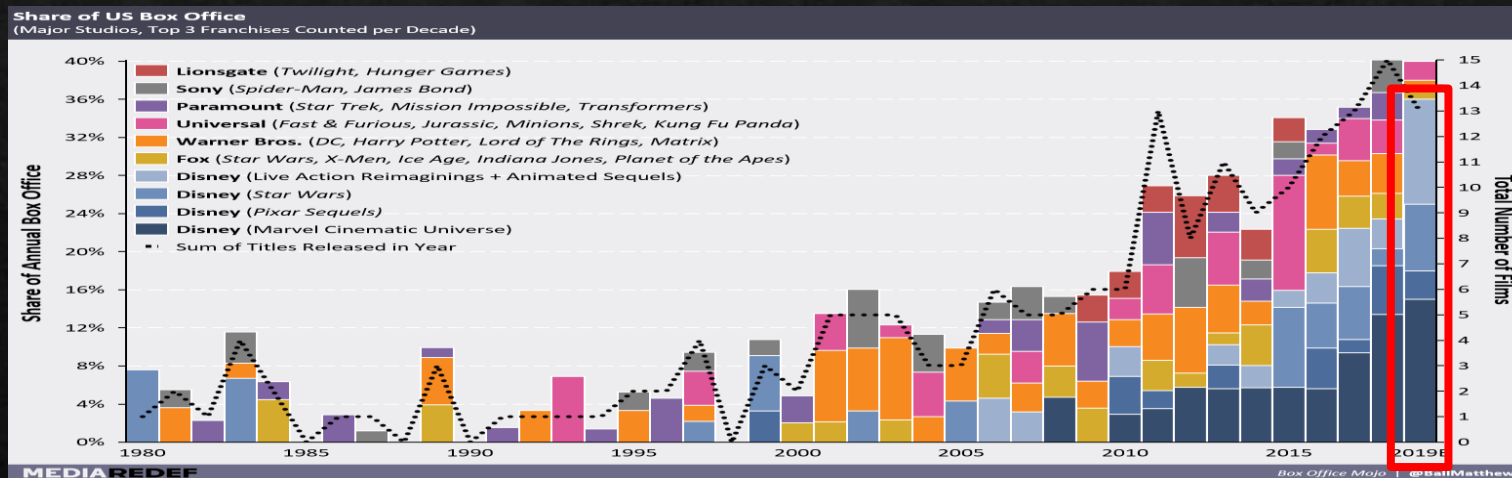
Netflix Nabs *Seinfeld* Streaming Rights in \$500 Million-Plus Deal



חברות ספציפיות -
Disney

Disney - חוזקות והזדמנויות

נתח השוק של מותגי דיסני בקופות בתי הקולנוע בארה"ב – עצום, וממשיך להגדיל נתחי שוק



דיסני + ייחנה מארסנל
 תוכן פופולרי ביותר –
 תוצר של 90 שנות
 פעילות ו-20 שנים של
 מיזוגים ורכישות
 אגרסיביים

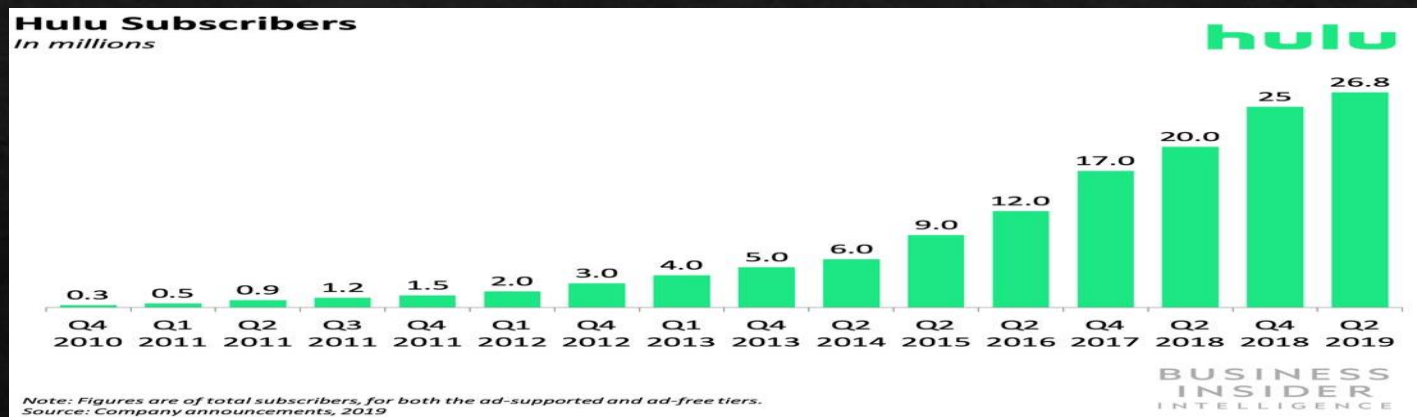
מחירי הכרטיסים לדיסני וורלד נהנים מכוח תמחור בלתי רגיל – נתוני 50 השנים האחרונות ביחס לאינפלציה



אסטרטגיית Flywheel
 מצליחה – רכישות
 והפקות תוכן יקרות
 תומכות בפעילות רווחית
 לכל אורך שדרת
 החברה, ולאורך
 עשורים

Disney - חוזקות והזדמנויות

צמיחת כמות מנויי הולו בעשור האחרון



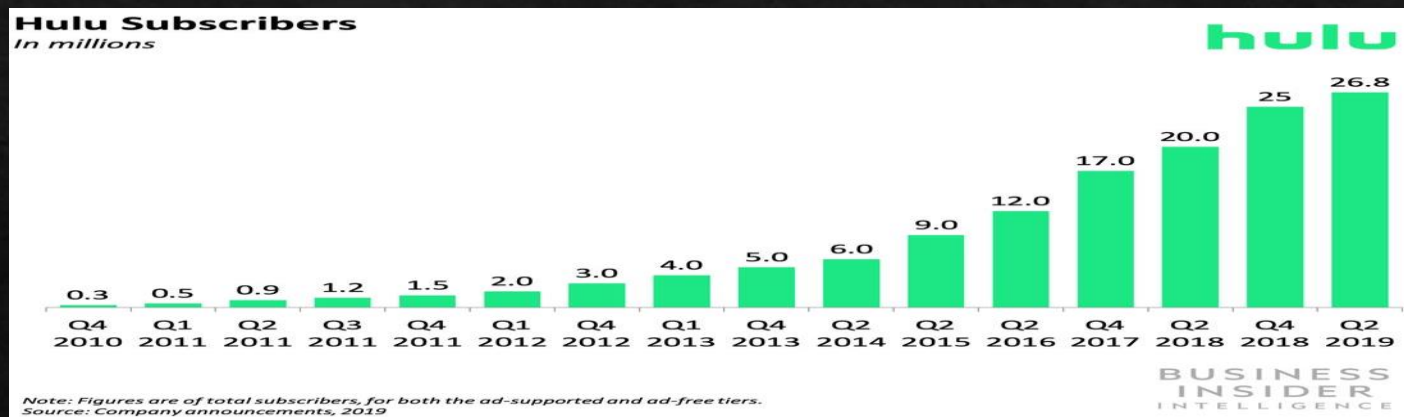
דיסני השתלטה לאחרונה
סופית על שירות הסטרימינג
המבוסס הולו - השני
בפופולריות בארה"ב, הנהנה
מצמיחה חדה

The Walt Disney Company to Acquire Majority Ownership of
BAMTech

סטרימינג גלובלי הוא
אתגר טכנולוגי גדול,
דיסני השכילה לרכוש
את BAMTech ופיתחה
יכולות מגוונות בתחום

Disney - חוזקות והזדמנויות

צמיחת כמות מנויי הולו בעשור האחרון

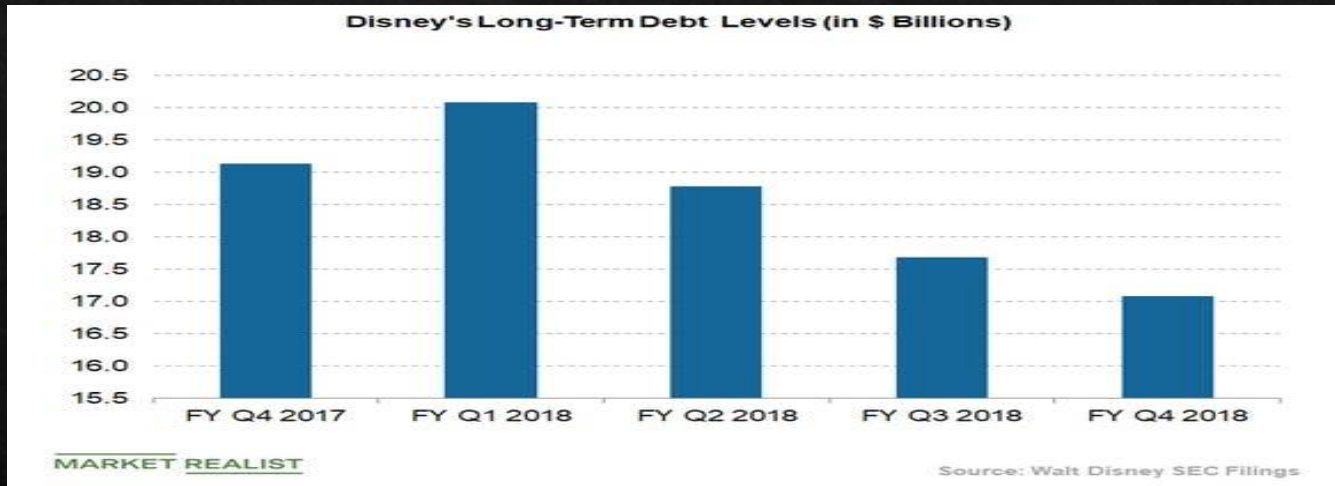


דיסני השתלטה לאחרונה סופית על שירות הסטרימינג המבוסס הולו - השני בפופולריות בארה"ב, הנהנה מצמיחה חדה

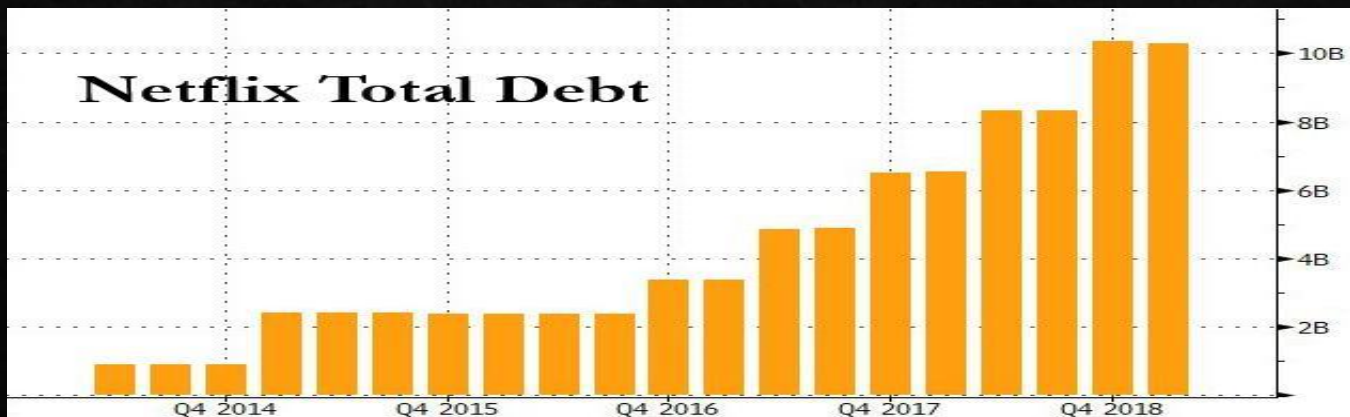
The Walt Disney Company to Acquire Majority Ownership of BAMTech

סטרימינג גלובלי הוא אתגר טכנולוגי גדול, דיסני השכילה לרכוש את BAMTech ופיתחה יכולות מגוונות בתחום

Disney - חוזקות והזדמנויות



לדיסני רמות חוב סבירות
מאוד, וגם עסקת פוקס
המאסיבית לא שינתה אותן
שכן נעשתה באמצעות
חילופי מניות



לנטפליקס למשל חוב
משמעותי בהרבה

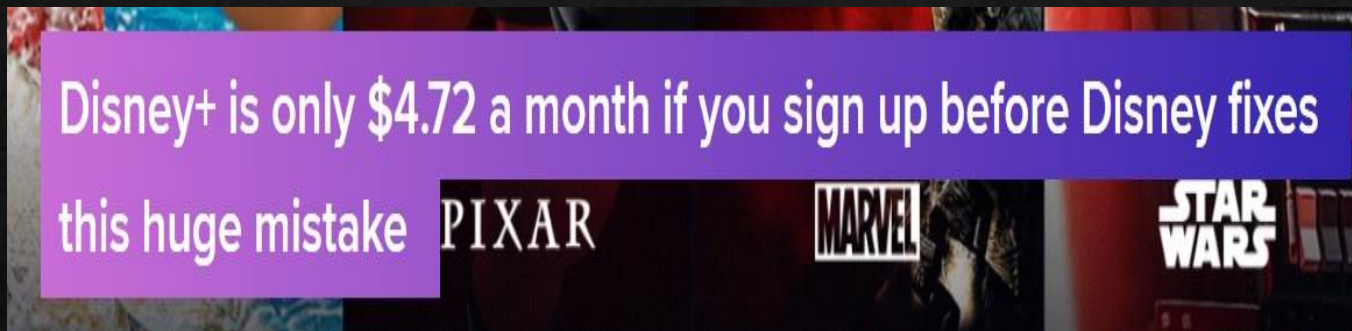
Disney - חולשות ואיומים

Earnings Release	YoY Sub Decline
1Q17	-2.0%
2Q17	-3.0%
3Q17	-3.5%
4Q17	-3.0%
1Q18	-3.0%
2Q18	-3.0%
3Q18	-2.0%
4Q18	-1.0%
1Q19	-1.0%
2Q19	> -2%
3Q19	-2.5%

Source: Company reports

- זרוע הספורט של דיסני, ESPN, אחראית לנתח גבוה של כשליש מרווחי הקבוצה והמודל העסקי שלה נמצא תחת מתקפה משמעותית
- הרשת היא המרוויחה הגדולה ביותר משירותי הטלוויזיה בכבלים הדועכים וכל מנוי כבלים מכניס לה כ-\$8

Disney - חולשות ואיומים



דיסני היא חברת מדיה שרגילה להשקיע הרבה, ולהרוויח הרבה. שוק הסטרימינג מוטה המחיר הוא אתגר בו טרם נתקלה

Disney Is Officially Stopping Marvel Movies On Netflix, Starting With Captain Marvel



הבחירה למקד את כלל מאמצי התוכן של החברה בסטרימינג מחייבת "קניבליזם" ותגרע מיליארדי דולרים מההכנסות בשנים הקרובות. החוזה עם נטפליקס הוערך בחצי מיליארד דולרים בשנה למשל.



חברות ספציפיות -
CBS

CBS - חוזקות והזדמנויות



הרשת הליניארית
– היציבה בארה"ב –
חזקה בקרב בני 65+
שעדיין צופים בטלוויזיה



ארסנל תוכן מצוין,
המבטיח עשורים של
תזרימים גבוהים

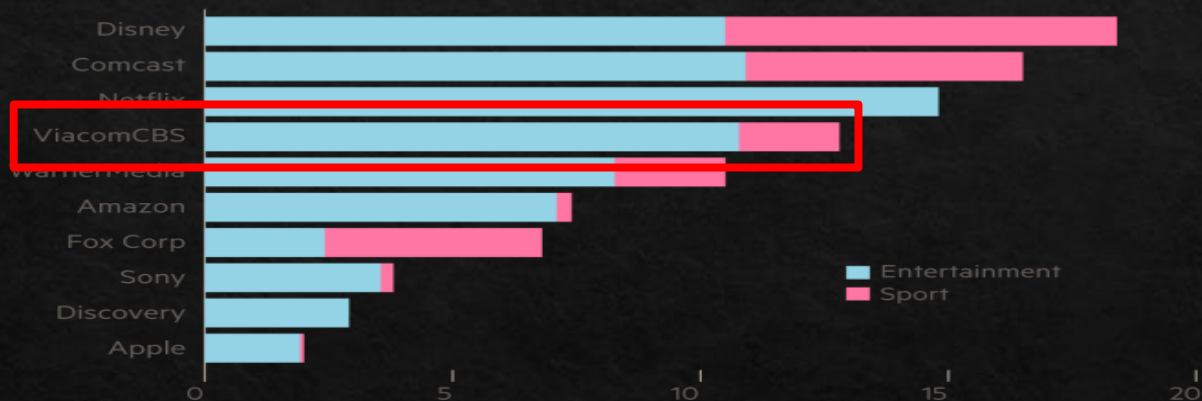
CBS - חוזקות והזדמנויות

Valuation Measures	
	Current
Market Cap (intraday) ⁵	3.28B
Enterprise Value ³	17.36B
Trailing P/E	N/A
Forward P/E ¹	-7.27
PEG Ratio (5 yr expected) ¹	-0.06
Price/Sales (ttm)	1.57
Price/Book (mrq)	N/A
Enterprise Value/Revenue ³	8.32
Enterprise Value/EBITDA ⁶	11.73

בבעלות החברה רשת תדרים באוויר
ששווייה עשוי לנוע בין מאות מיליונים
לכמה מיליארדים – אלו למשל
הנתונים הפיננסיים של החברה
הבורסאית המתמחה בתדרים
Interstat

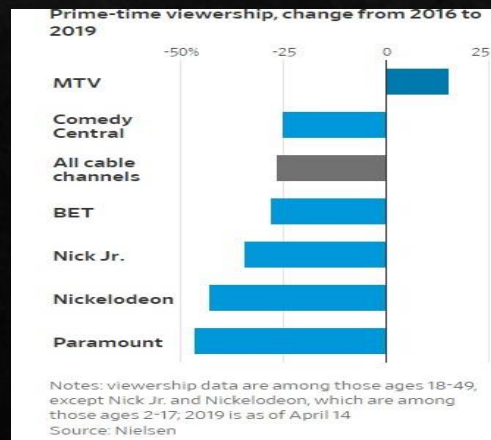
CBS - חולשות ואיומים

How much the companies spend on content
By company* (\$bn)



* Includes sports and entertainment spending
Source: UBS estimates; company data
© FT

הפיגור בהשקעה בתוכן
מתוסרט יחייב קיטון
ברווחיות



Notes: viewership data are among those ages 18-49, except Nick Jr. and Nickelodeon, which are among those ages 2-17; 2019 is as of April 14
Source: Nielsen

וייאקום מכוונת
היסטורית לקהל צעיר
וסובלת מדעיכה
דרסטית בחשיפה

CBS - חולשות ואיומים

Moody's Eyes CBS, Viacom Debt Ratings Changes After Merger Announcement

Credit ratings agency readies CBS for downgrade, Viacom for upgrade

חוב גבוה מחליש את
גמישות החברה ועלול
להפוך לבעייתי במקרה
של הכנסות דועכות


CBS Gets Ready to Press for New NFL Deal

רשת CBS מסתמכת
על שידורי ספורט
וצפויה להיתקל בקשיים
בחידוש החוזה הקריטי
מול ליגת הפוטבול
האמריקאית



חברות ספציפיות –
AT&T

AT&T - חוזקות והזדמנויות

 **Matthew Ball** ✓
@ballmatthew

In the next four years, HBO has:

- Game of Thrones prequel
- JJ Abrams' first show in a decade
- The Watchmen
- Joss Whedon's first show in a decade
- Westworld
- Time Traveler's Wife

No one has a would-be tentpole slate like that. And that's what we know about.

9:12 PM · Aug 17, 2018 from Los Angeles, CA · Twitter for Android

מת'יו בול – לשעבר מנכ"ל אמזון סטודיו

וורנר מדיה נהנית
מארסנל התוכן השני
באיכותו בעולם, כולל
HBO

ל – HBO כבר בסיס של
עשרות מיליוני מנויים
משלמים, בתוך שירותי
הכבלים ובסטרימינג

AT&T to Pitch HBO Max to Its 10M HBO Subs for No Extra Charge – Report

A few more details about AT&T's distribution strategy for HBO Max are emergin

AT&T - חולשות ואיומים

	Year Ended December 31.		
	2017	2016	2015
Revenues:			
Subscription	\$ 6,688	\$ 5,936	\$ 5,306
Advertising	4,654	4,763	4,637
Content and other	739	665	653
Total revenues	12,081	11,364	10,596
Costs of revenues (a)	(5,427)	(4,860)	(4,608)
Selling, general and administrative (a)	(1,944)	(1,821)	(1,614)
Gain (loss) on operating assets	66	(14)	—
Asset impairments	(9)	(28)	(3)
Venezuelan foreign currency loss	—	—	(17)
Restructuring and severance costs	(59)	(61)	(58)
Depreciation	(202)	(191)	(193)
Amortization	(17)	(17)	(16)
Operating Income	\$ 4,489	\$ 4,372	\$ 4,087

רווחיות עודפת,
שתצטמק דרסטית עקב
אובדן היתרון התחרותי
ברשתות ההיסטוריות
של קבוצת טרנר כולל
CNN

BUSINESS NEWS NOVEMBER 29, 2018 / 11:18 PM / A YEAR AGO

AT&T commits to cutting up to \$20 billion in debt in 2019

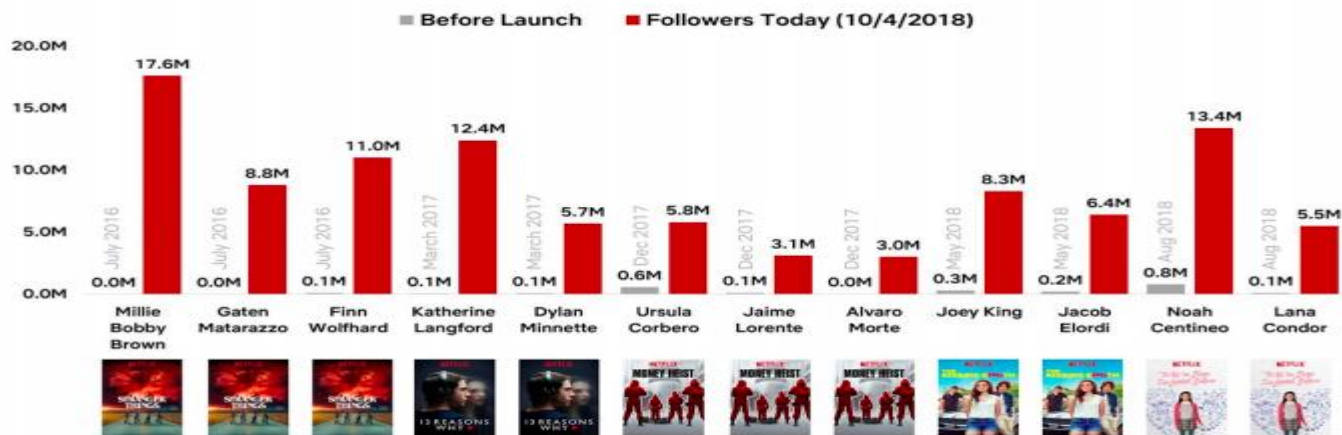
בשילוב מסוכן עם חוב
עצום לקבוצה של מעל 160
מיליארדי דולרים, לכל
הפחות קיטון החוב יוביל
לפגיעה ביכולת להשקיע
בתוכן



חברות ספציפיות –
Netflix

Netflix - חוזקות והזדמנויות

Instagram Followers Before and After Netflix Launches



נטפליקס נהנית
מפלטפורמת תוכן עם
התהודה החזקה
בעולם, עם כ-160
מיליון משתמשים
משלמים

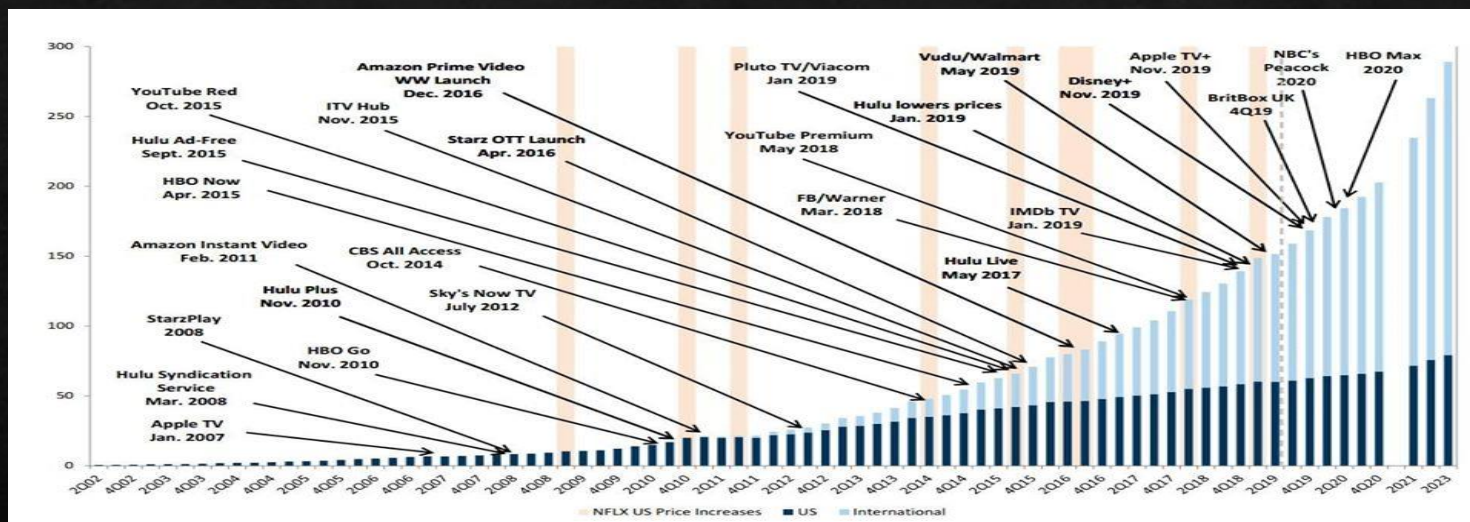
"לא ידעתי איך הסדרה תתקבל. אלו חומרים מורכבים. נדהמתי מהכוח של נטפליקס – יום לאחר ההשקה היינו #1 בדירוג הטרנדים העולמיים בטוויטר"

אווה דוברני, יוצרת "כשהם רואים אותנו", אחת מ-10 הפופולריות בנטפליקס ב-2019:

זו יוצרת מעגל חיובי שמושך יוצרים מבוקשים, ומשתמשים נוספים, המרגישים מחויבים להצטרף לשיח

Netflix - חוזקות והזדמנויות

צמיחת מנויי נטפליקס, במקביל להשקות שירותים מתחרים לאורך השנים



האסטרטגיה של החברה ממוקדת באופן בלתי רגיל, בעוד המתחרים משנים אסטרטגיה תכופות

Facebook, Google and Netflix pay a higher median salary than Exxon, Goldman Sachs or Verizon

לנטפליקס יתרון טכנולוגי משמעותי, שאינו מוערך דיו – בתחומי דחיסת תמונה, חומרה ודאטה. סטרימינג גלובלי זהו אתגר טכנולוגי משמעותי.

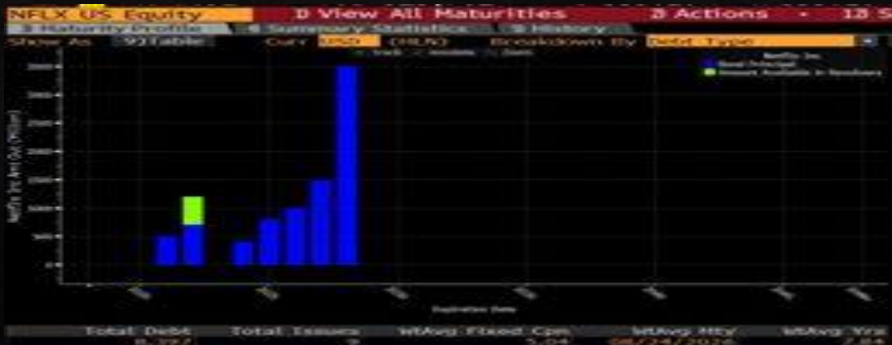
Netflix - חולשות ואיומים

US Contribution Margin	
2012	17%
2013	23%
2014	27%
2015	33%
2016	36%
2017	37%
2018	35%

International Contribution Margin	
2012	-136%
2013	-38%
2014	-12%
2015	-17%
2016	-10%
2017	4%
2018	10%

החברה הפסדית במדינות רבות, ועליה להעלות מחירים בשווקים בעייתיים יותר מארה"ב

פרעונות החוב של נטפליקס בעשור הקרוב



לחברה חוב משמעותי, בעוד תזרים המזומנים צפוי להישאר שלילי עוד שנתיים לפחות. אם כי המח"מ על החוב ארוך.

Netflix - חולשות ואיומים

ARTS & ENTERTAINMENT

"Friends" Will No Longer Be Available On Netflix Starting In 2020

The show will instead be featured on WarnerMedia's upcoming streaming service, HBO Max.

החברה עומדת לאבד את שתי התוכניות הפופולריות ביותר, "חברים" ו-"המשרד", ותיאלץ להסתמך ביתר שאת על הפקות מקור החל מ-2020

"פורטנייט הוא המתחרה הכי מאיים שלנו"

מכתב המשקיעים לרבעון
2019 1

החברה בוחנת עצמה לפי אינטנסיביות השימוש, וחשופה למשיכה המוגברת של צעירים לגיימינג