



# The Walt Disney Co. Aktienanalyse

09. JANUAR 2022



WIR LIEBEN AKTIEN

JAN FUHRMANN  
CHRISTIAN LÄMMLE

## DISNEY – INVESTIEREN IN DIE EIGENE KINDHEIT

Die Walt Disney Company ist einer der größten Medienkonzerne der Welt. Global bekannte Namen wie Pixar, Marvel und Lucasfilm mit Lizenzen für Star Wars, Iron Man und Captain America sind nur wenige von vielen Universen, mit denen Disney Millionen von Fans begeistert. 2019 ist Disney mit ihrem Streaming-Dienst Disney+ in einen hart umkämpften Markt mit Konkurrenten wie Netflix und Amazon angetreten.

### ÜBERSICHT

WKN / ISIN	855686/US2546871060
Branche	Kommunikation
Einordnung (Peter Lynch)	Average Grower
Fundamentales WLA-Rating	4/10
Technisches WLA-Rating	9/10
Porters Burggraben-Rating	17/25
Marktkapitalisierung	286,88 Mrd. USD
Dividendenrendite	0,00 %
KGV	143,80
Firmensitz	Burbank (USA)
Gründungsjahr	1923
Mitarbeiter	203.000 (03.10.2020)

### AUTOREN



**Jan Fuhrmann**  
Head of Research

"If you're not failing, you're not pushing your limits, and if you're not pushing your limits, you're not maximizing your potential."



**Christian Lämmle**  
Head of Research

"Markets are never wrong, only opinions are."

# The Walt Disney Co.

# Aktienanalyse

NYSE: DIS

## KURZPORTRAIT

Disney ist der Traditionskonzern, welcher für unzählige Filme und Serien bekannt ist. Neben Micky Maus und anderen Kindheitshelden gehören inzwischen auch die Produktionen von Marvel und Lucasfilm (v. a. Star Wars) zu dem Unternehmen.

Das Erlebnis, welches Disney den Kunden bieten möchte, reicht aber weit über die Filme hinaus: Themenparks, Kreuzfahrten und Merchandise-Artikel sind einige weitere Angebote, die der Konzern bietet. Disney besitzt sogar eine eigene Insel auf den Bahamas. Zuletzt greift man auch auf dem Streaming-Markt mit Disney+ an.

Auch wenn die Corona-Pandemie dem Konzern deutlich zugesetzt hat, so ist der sehr langfristige Aufwärtstrend seit über 50 Jahren intakt. Die aktuelle Korrektur ist durchaus gesund und wird für einen potenziellen Einstieg immer interessanter.

Die Analyse bezieht sich auf den Kenntnisstand unserer Recherche vom 08.01.2022.

# Inhaltsverzeichnis

<b>1. DAS UNTERNEHMEN</b>	<b>6</b>
<b>Historie</b>	<b>6</b>
• Der Anfang	
• Expansion	
• Disney in der Krise	
• Fortsetzung der Erfolgsstory	
<b>Mission, Werte und Nachhaltigkeit</b>	<b>13</b>
• Mission	
• Werte und Engagement	
• Nachhaltigkeit	
<b>Geschäftsmodell</b>	<b>15</b>
• Einleitung	
• Media Networks	
• Parks, Experiences and Products (Parks, Erlebnisse und Produkte)	
• Studio Entertainment	
• Direct-to-Consumer (DTC)	
<b>Burggraben</b>	<b>31</b>
• Einleitung	
• Porters Five Forces	
<b>Geschäftsführung</b>	<b>35</b>
<b>2. FUNDAMENTALE ANSICHT</b>	<b>37</b>
<b>Kennzahlen</b>	<b>37</b>
• Umsatz	
• EBIT und Konzerngewinn	
• Margen	
<b>Dividendenpolitik</b>	<b>42</b>
<b>Historische Kennzahlen</b>	<b>43</b>
• KUV	
• KGV	
• KCV	
<b>Einordnung nach Peter Lynch</b>	<b>45</b>
<b>Fundamentales Wir Lieben Aktien-Rating</b>	<b>46</b>

<b>3. KONKURRENZVERGLEICH UND BRANCHENANALYSE</b>	<b>47</b>
<b>Allgemeine Infos über die Branche</b>	<b>47</b>
• Entertainment	
• Experiences	
<b>Überblick über die Konkurrenz</b>	<b>50</b>
• Kennzahlen	
• Performance seit 10 Jahren	
<b>4. CHANCEN UND RISIKEN</b>	<b>54</b>
<b>Chancen</b>	<b>54</b>
• Zunehmende Profitabilität & Wachstum des Streaming-Segments (1)	
• Normalisierung des operativen Umfelds (2)	
<b>Risiken</b>	<b>56</b>
• Weitere Stagnation bzw. Rückgang des Fernsehgeschäfts (1)	
• Disney's Marken verlieren ihren Charme (2)	
<b>5. UNSERE BEWERTUNG</b>	<b>59</b>
• Der fiktive Eigenkapitalzins	
• Optimistisches Szenario	
• Pessimistisches Szenario	
• Unsere Einschätzung	
<b>6. TECHNISCHE ANSICHT</b>	<b>61</b>
<b>Charttechnische Trendeinordnung</b>	<b>61</b>
• Übersicht	
• Langfristig	
• Mittelfristig	
• Kurzfristig	
• Aussicht	
<b>Technisches Wir Lieben Aktien-Rating</b>	<b>65</b>
<b>7. FAZIT</b>	<b>65</b>

# 1. Das Unternehmen

## HISTORIE

### Der Anfang

Die Erfolgsgeschichte von Disney begann vor fast 100 Jahren als Walt Disney sich 1923 mit "Disney Brothers Cartoon Studios" in Kalifornien selbstständig machte. Bereits drei Jahre zuvor begann er in Kansas City mit der Produktion kleiner Cartoons unter dem Namen von Laugh-O-Grams, allerdings musste der Betrieb aufgrund mangelnden Erfolgs eingestellt werden.

In Kalifornien strebte Disney mit "Alice's Wonderland" einen Vertrag mit einem Händler für eine ganze Serie an; inhaltlich geht es dabei um ein kleines Mädchen in einer Cartoon-Welt. Mit M. J. Winkler erfüllte sich dieser Traum noch im selben Jahr und der Grundstein für den Disney-Kosmos war gelegt. Walt Disney hatte das Unternehmen allerdings nicht allein gegründet, sondern sein Bruder Roy war gleichberechtigter Geschäftspartner – deshalb auch "Disney Brothers Cartoon Studios". Roy schlug aber ziemlich schnell vor, die Firma in die heutige "Walt Disney Company" umzubenennen.



[Hier kannst du dir "Alice's Wonderland" aus dem Jahr 1923 ansehen.](#)

Die sogenannten Alice Comedies produzierte Disney für insgesamt vier Jahre, doch dann entschied man sich für die Produktion von einer vollständigen Cartoon-Serie. "Oswald the Lucky Rabbit" (Oswald der lustige Hase) war die erste Figur, über die nicht nur 26 Cartoons gedreht wurden. Oswald gilt vor allem auch als Vorläufer des Disney-Klassikers schlechthin: Micky Maus. Wie so häufig bei Jungunternehmern musste aber auch Walt Disney einen herben Rückschlag einstecken, welcher sicherlich eine Lektion für sein weiteres Leben war. Der Händler und Veröffentlicher, mit dem er zusammenarbeitete, warb hinter seinem Rücken die ganzen Animateure ab und besaß sogar die Rechte an Oswald – das war Walt Disney nicht bewusst und von nun an legte er deshalb immer Wert darauf, dass er alle Rechte hielt.

Nach dem Oswald-Desaster vergrößerte Disney sich mit eigenen Studios und der neue Charakter "Mickey Mouse" (bzw. Micky Maus) wurde eingeführt. Die ersten zwei Filme konnten jedoch nicht verkauft werden, denn sie waren stumm und die ganze Industrie wurde von der Vertonung revolutioniert. Der dritte Film wurde dann (mit Ton) schließlich zum erhofften Erfolg.

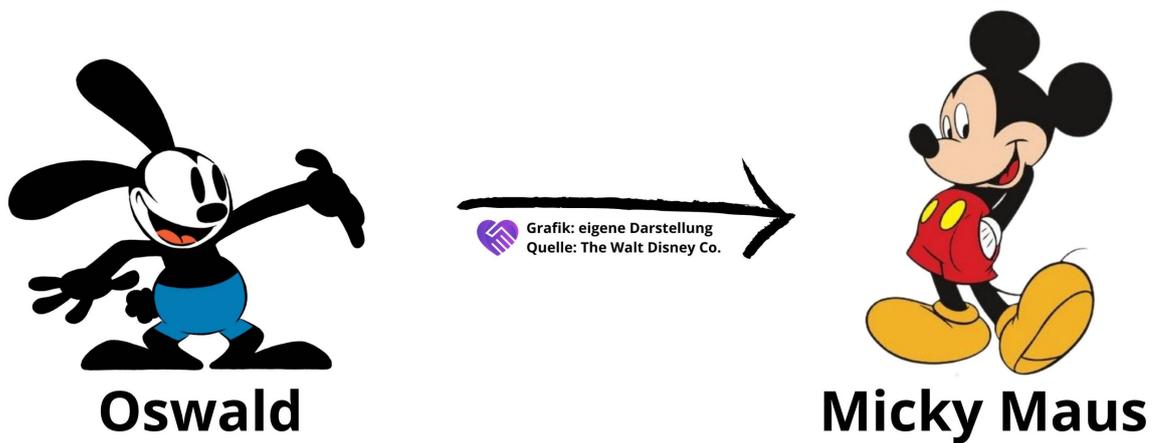


Abb. 1: Oswald war der Vorgänger von Micky Maus.

Silly Symphonies wurde als zweite Serie gestartet und der dazugehörige Cartoon "Flowers und Trees" war der erste seiner Art komplett in Farbe. 1932 wurde dieser mit dem Preis für den besten Cartoon des Jahres ausgezeichnet und das restliche Jahrzehnt gewann ein Disney-Cartoon jedes Jahr den Oscar.

## Expansion

### Merchandise

Mit der zunehmenden Popularität der Micky Maus kam ein Geschäftsmann aus New York auf Disney zu und bot 300 USD für die Lizenzen, damit er die Figur auf Schreibtafeln abbilden durfte. Walt Disney benötigte das Geld, stimmte zu und dies war der Beginn einer weiteren Umsatzquelle: Merchandise-Artikel.

### Filme

Ende der 1930er-Jahre setzte Disney zunehmend auf ganze Filme, denn er war sich sicher, dass dort die Zukunft liegt. Mit den kurzen Cartoons verdiente das Unternehmen zwar noch das Geld, aber man sicherte sich zugleich die Pionierrolle im Zukunftsmarkt. Schneewittchen wurde damals zum einnahmestärksten Film aller Zeiten, obwohl viele erst sehr skeptisch waren. Der Zweite Weltkrieg sorgte dann zwar für viele Probleme, aber Disney schaffte es dennoch weitere Erfolge zu verbuchen, die auch heute noch bekannt sind: Pinocchio, Fantasia, Dumbo und Bambi. Dennoch wurden die Studios auch für Propaganda und Trainings-Filme für das Militär genutzt.

# Kindheitshelden

aus den 1950er-Jahren

im heutigen Stil



Grafik: eigene Darstellung  
Quelle: The Walt Disney Co.

Abb. 2: Kindheitshelden, die in den 1950er-Jahren entstanden sind.

Als nächstes expandierte man in den Bereich der Realfilme, welche zu Beginn aber Animationen enthielten, denn das waren die Zuschauer von dem Produzenten gewohnt. Aber auch Abenteuer aus dem echten Leben, mit atemberaubenden Aufnahmen von Tieren aus der Natur, wurden schließlich produziert. Für das Engagement für Tiere in freier Wildbahn ist Disney auch heute noch bekannt.

1954 wagte Disney den Schritt ins Fernsehen mit einer Disneyland-Serie, die insgesamt 29 Jahre übertragen wurde – das ist ein Rekord für die längste laufende Fernsehserie zur Hauptsendezeit.

## Themenparks



Abb. 3: Die Eröffnung des ersten Disneyland in Anaheim (Kalifornien) im Jahr 1955 (Quelle: [traveltothemagic.net](http://traveltothemagic.net)).

Eine weitere Einkommensquelle wurde 1955 mit den Themenparks erschlossen, denn damals wurde das erste Disneyland eröffnet – Walt Disney ging selbst gerne in Parks und Zoos mit seinem Kind, aber stellte fest, dass die Eltern dort meistens wenig Spaß hatten. Dies wollte er unbedingt ändern und einen Platz für Erwachsene und Kinder schaffen. Im Jahr 1966 verstarb der kreative Kopf jedoch und sein Bruder Roy übernahm die Unternehmensführung. Fünf Jahre später verstarb aber auch er und ein Trio, welches von den Disney-Brüdern ausgebildet wurde, leitete den Konzern von nun an.

#### Einige Klassiker

Ende der 1960er-Jahre veröffentlichte das Unternehmen noch einige Klassiker, welche über Generationen hinweg bekannt blieben: Das Dschungelbuch (1967), Ein toller Käfer (Herbie, 1969) und Aristocats (1970). 1971 setzte Disney noch einen oben drauf und eröffnete das Walt Disney World in Orlando. Neben dem "normalen" Disneyland gehören Shopping-Möglichkeiten, Hotels, Golfplätze und vieles mehr dazu. Im weiteren Laufe der Zeit eröffnete man weltweit außerdem viele weitere Parks u. a. Disneylands in Tokio (1983), Paris (1992) und Hong Kong (2005).

#### Disney in der Krise

Zu Beginn der 1980er-Jahre kippte die Lage jedoch und der Konzern geriet in eine große Krise: Die Filmindustrie veränderte sich und Disney traf den Geschmack der Kunden nicht mehr wirklich. Daraufhin korrigierte auch die Aktie deutlich und es folgte ein Übernahmeversuch von zwei sogenannten Corporate Raiders (Investoren, die eine Übernahme planen, um das Unternehmen hinterher auszuschlachten). Michael Eisner und Frank Wells übernahmen schließlich die Unternehmensführung und sollten den Konzern aus der tiefen Krise führen.

Der Führungswechsel hielt, was man sich erhofft hatte und es kam zu großen Neuausrichtungen und Erfolgsgeschichten. 1983 startete der Disney Channel als Pay-TV-Angebot und einige Zeit später war man auch wieder im "klassischen" Fernsehen vertreten. Darüber hinaus wurden Übernahmen im Bereich des Merchandise-, Hotel- und TV-Geschäft getätigt. Man erzielte neue Filmerfolge wie Sister Act oder Pretty Woman und eröffnete neue Resorts und Themenparks.



[Hier kannst du dir den ersten Spot für den Disney Channel ansehen.](#)

Insgesamt war die Zeit also von einer großen Expansion geprägt und daran knüpften die 1990er-Jahre mit vielen Filmerfolgen an: Die Schöne und das Biest (1991), Aladdin (1992), Der König der Löwen (1994), Pocahontas (1995), Der Glöckner von Notre Dame (1996), Herkules (1997), Tarzan (1999) und Fantasia (2000). Den Broadway in New York eroberte man mit den Musicals zu z. B. „Die Schöne und das Biest“ (1994) und „Der König der Löwen“ (1997). Die weltweite Beliebtheit von Disney konnte man auch an der Anzahl der Disney Stores erkennen. Während es 1996 noch 450 waren, hatte man drei Jahre später schon 725.

Besonders die Übernahme von Capital Cities/ABC in 1996 ist noch hervorzuheben, denn sie war damals die zweitgrößte Übernahme in den USA. Für das Unternehmen mit zehn Fernsehsendern, 21 Radiosendern, sieben Tageszeitungen und Anteilen an vier Kabelnetzen zahlte man 19 Mrd. USD ([inflationbereinigt](#) heute rund 33,70 Mrd. USD). 1998 war auch die Eröffnung vom Animal Kingdom, dem vierten Themenpark von Walt Disney World in Orlando. Es ist schon faszinierend, was Disney dort inzwischen für eine eigene Welt aufgebaut hat. Das Projekt Disney Quest mit Indoor Parks startete ebenfalls 1998, wurde aber nie wirklich so groß wie ursprünglich geplant. Im selben Jahr steuerte die Kreuzfahrtflotte Disney Cruise Line (1995 gegründet) das erste Mal die eigene Insel Castaway Cay auf den Bahamas an.



Abb. 4: Seit 1995 steuert Disney die eigene Insel auf den Bahamas an (Quelle: [worldwidewave.de](#)).

Die revolutionäre Erfindung der DVD und deren Etablierung in der Branche brachte den nächsten großen Erfolg für Disney. Am ersten Verkaufstag im Jahr 2001 verkaufte man mehr als eine Million DVDs von Schneewittchen und den sieben Zwergen. 2003 kam Fluch der Karibik und Findet Nemo in die Kinos – wieder einmal Verkaufsschlager, die wohl jeder kennt. Im darauffolgenden Jahr erwarb Disney die Rechte an den Muppets und „Die Unglaublichen“ kam in die Kinos.

### Fortsetzung der Erfolgsstory

Die Ära unter Führung von Eisner ging somit als voller Erfolg zu Ende und Robert A. Iger löste ihn als neuen CEO ab. Die Krise wurde mehr als nur erfolgreich gemeistert und das Disney-Imperium expandierte in den rund dreißig Jahren unter Eisner immens.

Weitere Größen, die im weiteren Verlauf erschienen sind, waren neben High School Musical, Ratatouille und Hannah Montana noch WALL•E, Bolt, Tinker Bell, Camp Rock und natürlich Phineas und Ferb. 2009 erfolgte die Übernahme von Marvel Entertainment, die für ihren Superhelden-Kosmos bekannt sind.



Abb. 5: Kindheitshelden aus den 2000er-Jahren

Nachdem man sich 2011 die Rechte an Avatar sicherte und der zweite Teil von Cars in die Kinos kam, erfolgte 2012 der Kauf von Lucasfilm, die vor allem für Star Wars und Indiana Jones bekannt sind. Eine weitere Trilogie von Star Wars (sowie weitere Filme) kam von 2015 bis 2019 in die Kinos. Darüber hinaus sind auch weitere Superhelden-Filme aus dem Marvel-Universum erschienen u. a. Endgame und zuletzt ein weiterer Teil von Spider-Man.

Ein weiterer Erfolg ist Frozen (2013), von dem auch ein zweiter Teil und ein Musical erschienen sind.



Abb. 6: Erfolgreiche Disney-Filme der letzten Jahre

2019 fand der Release von Disney+, der Onlinevideothek und dem Video-on-Demand-Dienst des Konzerns, statt.

Die Corona-Pandemie setzte Disney durch den weltweiten Lockdown ziemlich zu, denn die Parks mussten schließen und der gesamte Tourismus lag brach bzw. ist immer noch stark eingeschränkt. 2020 wechselte auch der CEO und Bob Chapek führt das Unternehmen nun an.



Abb. 7: Der Release von Disney+ war 2019 (Quelle: Polygon).

## MISSION, WERTE UND NACHHALTIGKEIT

### Mission

Disney möchte Menschen auf der ganzen Welt unterhalten, informieren und inspirieren. Dies möchte man durch die Vielfalt an verschiedenen Geschichten, die bekannten Marken, die dahinterstehenden kreativen Köpfe und innovative Technologien erreichen, um insgesamt das führende Unterhaltungsunternehmen zu sein.

### Werte und Engagement

Disney möchte die Menschheit aber nicht nur unterhalten, sondern auch Gutes tun. Einerseits, um das eigene Geschäft und die Wettbewerbsfähigkeit zu stärken und andererseits attraktiv für gute Mitarbeiter zu sein und einen guten Ruf zu haben. Der Konzern sieht jegliches Engagement in diesem Bereich als sinnvolle langfristige Investition. Gegliedert werden die Tätigkeitsbereiche folgendermaßen:

Beim sozialen Einfluss möchte man bspw. Bedürftigen helfen oder vor allem auch Kindern Wünsche erfüllen. Für kranke Kinder hat man mit der Make-A-Wish-Foundation sogar eine separate Stiftung ins Leben gerufen. In dem Bereich Disney Conservation setzt man sich für die Rettung von Wildtieren und den Naturschutz ein. Bei der Lieferkette achtet man einerseits auf die Einhaltung von Menschenrechten und sonstigen Standards, aber auch auf die Reduzierung des ökologischen Fußabdrucks. Die Inhalte & Produkte sind das, was dem Konsumenten wohl vor allem im Kopf bleibt, denn hier dreht sich alles um die einzigartigen Erlebnisse für alle Altersgruppen. Die letzten Aspekte, die man berücksichtigt, sind die Vielfalt & Integration.

Darüber hinaus betont Disney auch die Wichtigkeit der Mitarbeiter und deren Familien. Einen leichten Beigeschmack haben in diesem Kontext bspw. Klagen von über 25.000 Mitarbeitern im Jahr 2021, welche Disney dafür anprangerten keine existenzsichernden Löhne zu zahlen.



Abb. 8: Schwerpunkte von Disney in Bezug auf das eigene Engagement

## Nachhaltigkeit

Zum Engagement gehört auch die Nachhaltigkeitsthematik in Bezug auf die Umwelt, welche aber wie in jeder Analyse noch einmal separat beleuchtet wird. Hier setzt Disney den Fokus auf die Reduzierung der Treibhausgasemissionen, die Minimierung des Abfalls, die Schonung der Wasserressourcen und allgemein den Schutz des Planeten. Man betont aber auch, dass man zugleich weiter expandieren möchte – nur eben unter Berücksichtigung der genannten Punkte. Zu den Schwerpunkten gehören hier die Bereiche:



Abb. 9: Schwerpunkte in Bezug auf die Nachhaltigkeit

## GESCHÄFTSMODELL

### Einleitung

Disney sollte eigentlich fast jeder in Deutschland lebenden Person ein Begriff sein. Die Produktionen, Filme und Comics von Disney selbst und Tochtergesellschaften haben ganze Kindheiten geprägt. Umso interessanter ist es, dass dieser Konzern auch noch nach Jahrzehnten der Existenz eine hochmoderne und global agierende Struktur der Unterhaltungsindustrie betreibt.

Vor allem durch die Einführung des Streaming-Dienstes Disney+ hat man es wieder geschafft, in den Blickwinkel von Investoren zu rücken. Wir haben uns das Geschäftsmodell dieses geschichtsträchtigen Unternehmens angeschaut, das auch unsere Kindheit mitgeprägt hat. Die Geschäftsbereiche von Disney sind riesig und wir hätten am Ende bestimmt 50 Seiten, allein über das Geschäftsmodell, schreiben können, was aber dann doch den Rahmen gesprengt hätte.

Gegliedert sind die Kerntätigkeiten in sehr viele Teilbereiche mit wiederum Unterbereichen. Wir haben das ganze so übersichtlich wie möglich gestaltet und uns auf die wichtigsten Aspekte konzentriert, die du wissen musst, um den Disney Konzern zu verstehen.

# The WALT DISNEY Company



Grafik: eigene Darstellung  
Quelle: The Walt Disney Company / Annual Report 2020

Abb. 10: Überblick über das Disney Universum

## Media Networks

Die Media Network Sparte von Disney deckt mehr oder weniger das komplette Spektrum der Bedürfnisse des modernen Menschen im 21. Jahrhundert ab. Viele bekannte Namen fallen hier rein. Es geht hierbei nur um die Sender. Die Produktionsstudios fallen in die Sparte „Studio Entertainment“. Kurz gesagt: Auch wenn Disney mit den Tochterfirmen selbst Filme und Serien produziert, geht es hier jetzt nur um die Sender, über die das Ganze ausgestrahlt wird. Für einen schnellen Überblick haben wir natürlich eine strukturierte Grafik mitgebracht (ihr kennt uns).

## Die Media Network Sparte von The WALT DISNEY Company



Abb. 11: Die Media Network Sparte von The Walt Disney Company

### Disney

Disney hat drei Fernsehkanäle, die direkt auf den Mutterkonzern gebrandet sind. Da gibt es zunächst den auch in Deutschland bekannten Disney Channel. Hier werden Disney Originals ausgestrahlt, die von Disney selbst produziert wurden. Beispiele sind: Art Attack, Micky Maus oder Phineas & Ferb. Das Programm des Disney Channels zielt auf Kinder im Alter 2-14 ab. Wer zwischen 1995 und 2021 geboren ist, sollte zumindest einige der Namen kennen.

Neben dem Disney Channel gibt es noch Disney Junior. Die Zielgruppe ist hier noch etwas jünger (2-7 Jahre). Das Programm enthält vor allem animierte Serien, die Kindern "im Hintergrund" auch ein bisschen die Welt der Erwachsenen erklären sollen.

Zuletzt gibt es noch den Disney XD Channel. Dieser ist eine Mixtur aus den beiden zuvor genannten Programmen. Hier geht es auf die Zielgruppe 6 -11 Jahre. 24 Stunden am Tag laufen hier animierte Serien sowie „Live-Action“-Programme.

ESPN (Entertainment and Sports Programming Network)

ESPN ist ein US-amerikanischer Fernsehsender, über den rund um die Uhr ausschließlich Sportprogramme laufen – und das seit 1979. Auch außerhalb der USA ist der Sender bekannt. Pro Jahr werden über 10.000 Sportevents live übertragen. Außerdem gibt es tägliche Sportnachrichten oder ESPN Originals wie z. B. das „Sports-Center“. Hier werden Interviews geführt, Spiele analysiert etc. Außerdem gibt es noch exklusive Dokus zu Sportlern oder Events. ESPN ist in den USA vor allem für das dort beliebte College-Football bekannt. Die meisten Profi-Footballer sind ehemalige College-Footballer und auch College-Football ist bereits auf einem sehr hohen Niveau.

Über die ESPN-App können Nutzer das komplette Programm nochmal in Kurzform mobil abrufen. Außerdem gibt es das ESPN+-Abo, quasi ein Video-on-Demand-Dienst, das den Inhalt auf Anfrage anschaubar macht. In den USA kostet das Abo pro Monat 11,99 \$ oder 79,99 \$ auf Jahresbasis. Der Sender hostet eigene Wettbewerbe, vor allem im Collegesport, wie z. B. die Bowl Games, Basketball und X-Games (Winter- und Sommersport-Events).

Dazu kommt noch der Radiosender von ESPN: ESPN Radio. Dieser hat Stationen in Los Angeles, Chicago, New York und Dallas. Auch über Satelliten ist das Programm empfangbar.



Abb. 12: ESPN liefert alles rund um Sportereignisse (Quelle: espn.com).

## Freeform

Freeform ist ein Sender, der auf Leute zwischen 18–34 Jahren abzielt. Ausgestrahlt werden vor allem Live-Programme und Produktionen von Drittparty-Anbietern. Außerdem gibt es eine App.

## FX Networks

FX enthält drei Sender: FX, FXM und FXX. Das Programm besteht aus intern entwickelten Sendungen sowie Produktionen von anderen Unternehmen. In der Saison 2020/2021 sollen zwei wiederkehrende und ein neues Drama vorgestellt werden, außerdem neun wiederkehrende Comedy-Programme und eine wiederkehrende „Non-Scripted“-Serie.

## National Geographic

Dieser Name sollte den meisten unserer Leser bekannt sein. Bekannt ist National Geographic vor allem für die beeindruckenden Dokumentationen über Tiere und die Naturwelt im gesamten. Zwei Sender werden unterhalten: National Geographic und NatGeo. Ausgestrahlt werden Genres wie Naturdokus, Abenteuer, Geschichte, Wissenschaft, Entdeckung und Kultur. Das National Geographic Magazin erscheint außerdem in Printform. Walt Disney hält 73 % an National Geographic, der Rest gehört der National Geographic Society.



 Grafik: eigene Darstellung  
Quelle: National Geographic

Abb. 13: Die Magazine von National Geographic sind auch in Deutschland bekannt.

## ABC Television Network (ABC)

Hierzu gehören alle Rundfunksender, die Disney über die Tochtergesellschaft ABC (American Broadcasting Company) betreibt. Im Jahr 2020 hatte ABC ca. 240 Partnerschaften mit lokalen Sendern in den USA, sodass der eigene Inhalt fast 100 % aller US-Bürger erreicht.

ABC produziert Nachrichten, aber auch eigene Shows, die vor allem durch Werbung auf den Sendern finanziert werden. Die Nachrichten von ABC sind online auch weltweit verfügbar. Shows von ABC, die auch bei uns in der deutschsprachigen Region bekannt sind: Grey's Anatomy, Der Bachelor, Queens, Modern Family, American Idol (deutsche Kopie: Deutschland sucht den Superstar), Lost, Marvel's Agents of Shield und Columbo.



Abb. 14: ABC ist vor allem für weltweite Nachrichten bekannt.

### **Parks, Experiences and Products (Parks, Erlebnisse und Produkte)**

Auf Basis der Produktionen von Disney werden zahlreiche auf die Marken und Namen gebrandete Produkte und Erlebnisse verkauft. Am bekanntesten dürften wohl die Disneyland/Disneyworld-Vergnügungsparks sein.

#### **Parks & Experiences (Parks und Erlebnisse)**

Die Parks von Disney sind weltbekannt und sorgen jährlich für Abermillionen an Besuchern. Bekannt ist das Walt Disney World Resort in Florida und die Disneyland Parks in den wichtigsten Städten der Welt: Paris, Hong Kong, Tokio, Shanghai. Die Parks sind vom Prinzip her immer ähnlich aufgebaut. Das Walt Disney World Resort in Florida ist in vier Themenparks unterteilt:

- Magic Kingdom (Vergnügungspark)
- Epcot (Ausstellung von Errungenschaften der Menschheit)

- Disney's Hollywood Studios (Themenpark zu Hollywood und den Produktionen von Disney+-Tochterfirmen – mehr im Punkt „Studio Entertainment“)
- Disney's Animal Kingdom (Zoo, aufgeteilt nach globalen Klimazonen)



**Florida**



**Paris**

*Abb. 15: Disneyland in Florida und Paris (Quelle: The Walt Disney Co.)*

Im Jahr 2020 hatte allein die Walt Disney World in den USA 6,94 Mio. Besucher. Der Park ist 15.000 Hektar groß und damit der größte Freizeitpark der Welt. Aber auch die anderen Parks, die Disney weltweit betreibt, ziehen durch die große Fangemeinschaft zahlreiche Besucher an.

Die Parks verdienen vor allem über den Verkauf von Eintrittskarten Geld. Außerdem gibt es auf allen Anlagen zahlreiche Merchandise-Shops zu den Themen, die vorgestellt werden, sowie Essensstände und Getränke.

## Die 6 meistbesuchten Themenparks von Disney

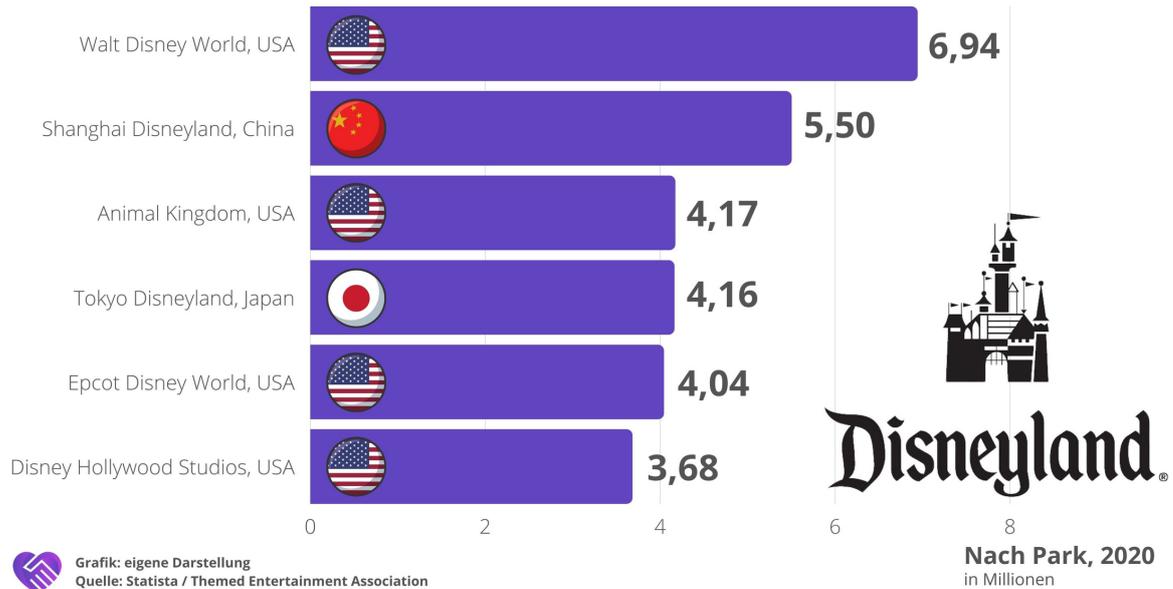


Abb. 16: Die 6 beliebtesten Disney Themenparks

Wir merken bereits die Mission, die Disney erfüllen will. Man will ein generationenübergreifendes Erlebnis mit dem gesamten Disney-Universum schaffen. Da sind die Filme für alle Altersgruppen, die Kindheit und Erwachsenenleben eines Menschen prägen. Die Auslebung dieses Fan-Daseins will Disney unterstützen mit Themenparks, in denen sowohl die Eltern als auch die Kinder Spaß haben.



Abb. 17: Disney Cruise Line (Quelle: spinatmaedchen.de)

Ultimativ wird das dann noch erweitert mit den Hotels und Kreuzfahrten von Disney: Disney Cruise Line. Dabei handelt es sich um ein grundsätzlich normales Kreuzfahrtunternehmen, jedoch stehen alle sechs Schiffe der Flotte unter der Thematik der Disney-Universen.

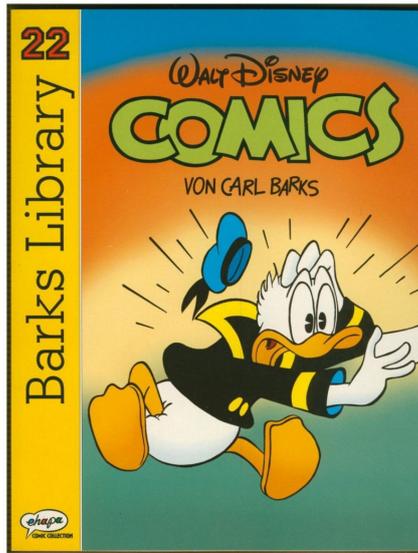


*Abb. 18: Disney Hotel in Paris (Quelle: dein-dlrp.de)*

### Products

Die Produkte dieser Untersparte dürften auch den meisten von Euch bekannt sein. Es geht um die zahlreichen Comics, Actionfiguren, Videospiele und Charaktere, die unter den Lizenzen von Disney laufen. Das sind entweder Waren, die von Disney selbst produziert werden, oder bei denen andere Hersteller für die Verwendung der Marke oder eines Charakters zahlen.

## Donald Duck Comics



LEGO



Mickey Mouse

Grafik: eigene Darstellung  
Quelle: The Walt Disney Company / eigenes Bild

Abb. 19: Auswahl von Disney-Produkten (lizensiert)

Ich selbst (Adrian) habe z. B. eine Sammlung der alten Donald Duck Hefte von Carl Barks aus den 1960er-Jahren. Das sind bestimmt über 300 Stück; viele habe ich von meinem Vater, der sie selbst schon als Kind gelesen hat. Ihr seht also: Die Legacy von Disney läuft über Generationen.

Die Magazine, Hefte und Bücher von Disney gehen auch heute noch durch die Decke. In Deutschland sind unter den Top 8 Kinder-Kaufzeitschriften allein drei von Disney.

## Beliebteste Kinder-Kaufzeitschriften in Deutschland

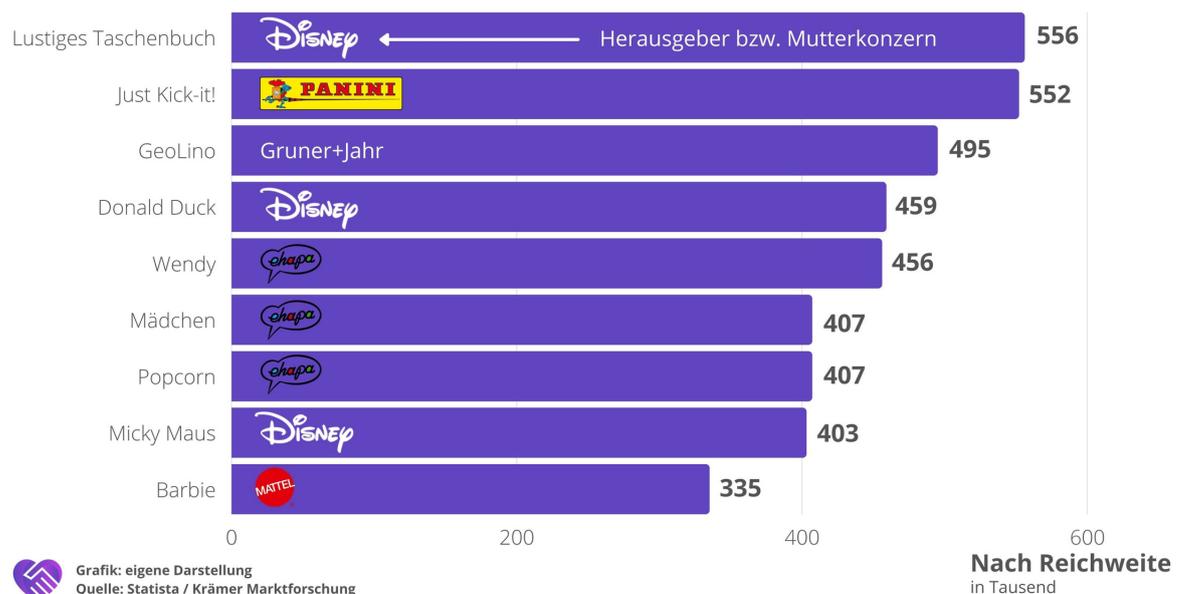


Abb. 20: Beliebteste Kinder-Kaufzeitschriften in Deutschland

## Studio Entertainment

Die Sparte Studio Entertainment ist das Herzstück des heutigen Disney-Universums. Hier sind schließlich all die Produktionsfirmen und Animationsstudios inbegriffen, die täglich an der Erweiterung der legendären Disney-Welten arbeiten.

# Die Studio Entertainment Sparte von The Walt Disney Company

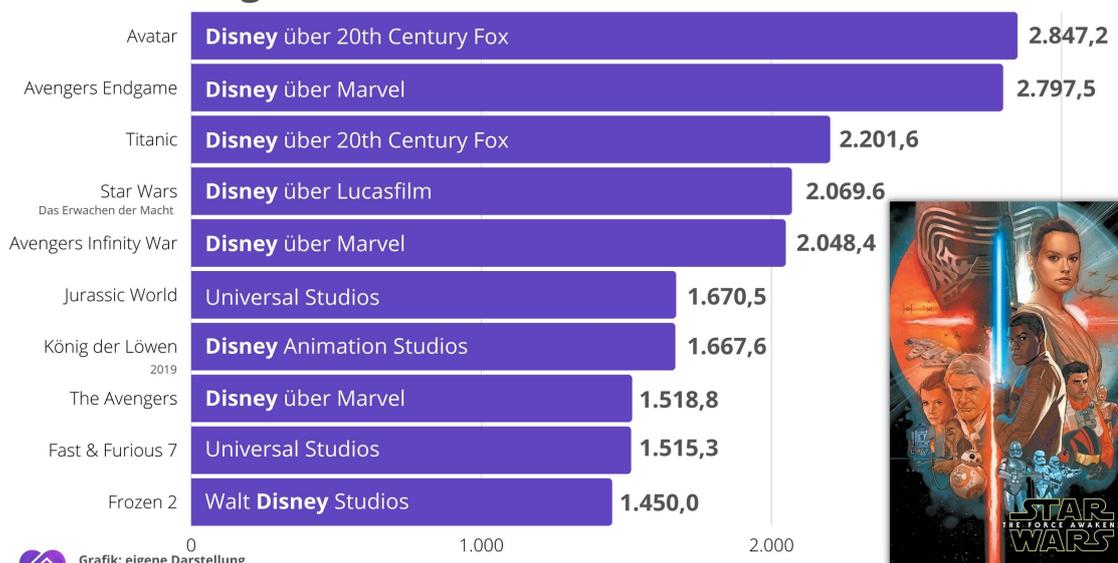


Grafik: eigene Darstellung  
Quelle: The Walt Disney Company / Annual Report 2020

Abb. 21: Ein Überblick über die Studio Entertainment Sparte von Walt Disney.

## Die 10 erfolgreichsten Filme aller Zeiten

Nach Einspielergebnis  
in Millionen US-Dollar



Grafik: eigene Darstellung  
Quelle: Box Office Mojo / Statista

Abb. 22: Die erfolgreichsten Filme aller Zeiten mit Produktionsstudios

Die Filme von Disney und den Tochtergesellschaften gehen weltweit durch die Decke. Jede Reihe hat Millionen von Fans. Disney ist wie bereits erwähnt eine der größten Medienkonzerne der Welt. Wenn wir uns die zehn beliebtesten Filme aller Zeiten (Stand: Dezember 2021) anschauen, dann ist

es also kein Wunder, dass acht von zehn Filmen von Disney mitproduziert wurden. Die wichtigsten Produktionsstudios von Disney haben wir uns für Euch angeschaut.

### Walt Disney Pictures

Das gleichnamige Studio von Disney ist eine Produktionsfirma für Filme. Fokus liegt auf animierten und Zeichentrick-Werken, aber auch regulären Filmen mit realen Schauspielern wie Piraten der Karibik. Auch in Deutschland sehr bekannte Filme (nach erster Ausstrahlung und Neuverfilmungen, die evtl. noch ausstehen) sind:

- Peter Pan (1953 – heute)
- Dumbo (1941 – heute)
- Winnie the Pooh (1966 – heute)
- The Jungle Book (1967 – heute)
- Freaky Friday (1976 – 2018)
- The Lion King (1994 – heute)
- Toy Story (1995 – heute)
- Beauty and the Beast (1991 – heute)
- Pocahontas (1995 – 1998)
- Pirates of the Caribbean (2003 – heute)
- Frozen (2013 – heute)

### Auswahl der beliebtesten Filmreihen von Walt Disney Pictures



 Grafik: eigene Darstellung  
Quelle: Wikimedia Foundation Inc.

Abb. 23: Auswahl der beliebtesten Filmreihen von Walt Disney Pictures

## 20th Century Fox

Vor allem der Vorspann mit der legendären Musik dieses Produktionsstudios aus den USA dürfte bekannt sein. Seit März 2019 gehört es, samt allen Lizenzen und Rechten zu Walt Disney. Davor war es als eigenständiges Studio unter den „Major Studios“, den zuletzt sechs größten Filmunternehmen der USA. Bekannte Produktionen sind:

- The Simpsons (bekannteste Zeichentrickserie der Welt)
- Dr. House (Serie)
- Malcolm mittendrin (Serie)

### Auswahl der beliebtesten Filmreihen von 20th Century Fox



Grafik: eigene Darstellung  
Quelle: Wikimedia Foundation Inc. / seriesly awesome / Amazon.com / JPC

Abb. 24: Auswahl der beliebtesten Filmreihen von 20th Century Fox

## Pixar

Die Pixar Animation Studios sind ein Produktionsstudio, dessen Fokus auf animierten Inhalten bzw. Computeranimationen (CGIs) liegt. Pixar ist eine Unterabteilung von Walt Disney Motion Pictures (Walt Disney Pictures). Mitproduziert hat man bspw. „Findet Nemo“ und „Toy Story“.

## Marvel (Studios)

Der Name sollte allen von Euch bekannt sein. Marvel ist verantwortlich für die Produktion der bekanntesten Superhelden-Filme der Welt aus dem „Marvel Cinematic Universe“. Darauf basiert auch die Filmreihe „The Avengers“, von denen es drei unter die Top 10 der erfolgreichsten Filme aller Zeiten geschafft haben. Die Filme basieren auf den Marvel Comics. Bekannte Universen von Marvel sind:

- Spider Man (Spider Man: No Way Home ist 2021 erschienen und der kommerziell erfolgreichste Film seit zwei Jahren)
- The Fantastic Four

- The Avengers
- Hulk
- Captain America
- Iron Man
- Thor
- X-Men

## Auswahl der beliebtesten Filmreihen der Marvel Studios



 Grafik: eigene Darstellung  
Quelle: Wikimedia Foundation Inc. / Marvel Studios

Abb. 25: Auswahl der beliebtesten Filmreihen der Marvel Studios

Lucasfilm Ltd.

Die vom Star Wars Regisseur 1971 gegründete Produktionsfirma für Filme, Spiele und Fernsehen wurde 2012 von Disney für 4,05 Mrd. USD übernommen. Bekannt ist das Studio für Marken wie Indiana Jones und Star Wars. Disney hat nach ihrer Übernahme weitere „Star Wars“-Teile produziert und arbeitet auch an einem neuen Indiana Jones Film.

## Bekannte Werke von Lucasfilm Ltd.



 Grafik: eigene Darstellung  
Quelle: Wikimedia Foundation Inc. / Lucasfilm Ltd.

Abb. 26: Bekannte Werke von Lucasfilm Ltd.

### Industrial Light & Magic

Industrial Light & Magic ist eine Tochterfirma von Disney, die (auch als Drittparty-Anbieter) Film Spezialeffekte in der Nachbearbeitung produziert. Das Unternehmen ist Teil von Lucasfilm Ltd. Für die Effekte wurde ILM mit 15 Oscars ausgezeichnet.

### Disney Music Group

Unter dem Plattenlabel Disney Music Group lizenziert Disney u. a. sämtliche Filmmusik von Tochterfirmen und Disney selbst.

## **Direct-to-Consumer (DTC)**

Dieses Segment beinhaltet alle Aktivitäten, die Disney direkt an den Kunden liefert.

### Disney+

Als erstes sollte hier natürlich der Streaming-Dienst Disney+ genannt werden. Dieser wurde November 2019 gestartet und beinhaltet alle Filme, Serien und Dokus, die direkt durch Disney lizenziert sind. Das kann also alles sein, was direkt von den Disney Studios produziert wurde, oder was als Tochtergesellschaft in die Walt Disney Company eingegliedert wurde.

Seit mehreren Jahren schon liefern sich vor allem Amazon mit Amazon Prime, Netflix und Disney mit Disney+ einen erbitterten und kapitalintensiven Kampf um den Video-on-Demand-Markt. Inzwischen mischen auch Anbieter wie Alphabet mit YouTube+ mit. Dieser Konkurrenzkampf wird zum einen über Geld, aber seit 1-2 Jahren eben auch über Eigenproduktionen entschieden. Es ist also von großer Bedeutung, wer die besten Serien und Filme bei sich auf der Flagge stehen hat. Dadurch, dass Disney eine Jahrzehnte andauernde Historie an Eigenproduktionen besitzt, ist man hier ganz klar im Vorteil. Während Netflix und Amazon derzeit Milliarden ausgeben für „Exclusive Productions“, hat Disney diese bereits. Man hat in den letzten Monaten auch alle Disney-Produktionen aus anderen Streaming-Diensten entfernen lassen. Wer also großer Disney Fan ist und Filmreihen wie „Star Wars“ oder König der Löwen streamen will, muss zu Disney+. Dementsprechend hoch war auch das Wachstum dieses Unterfangens in den letzten zwei Jahren.

Insgesamt finden sich auf Disney mehr als 11.700 Serienfolgen und 700 Filme. Die meisten davon sind exklusiv auf Disney+ verfügbar und nicht auf anderen Streaming-Netzwerken.

## Anzahl der Abonnenten von Disney+

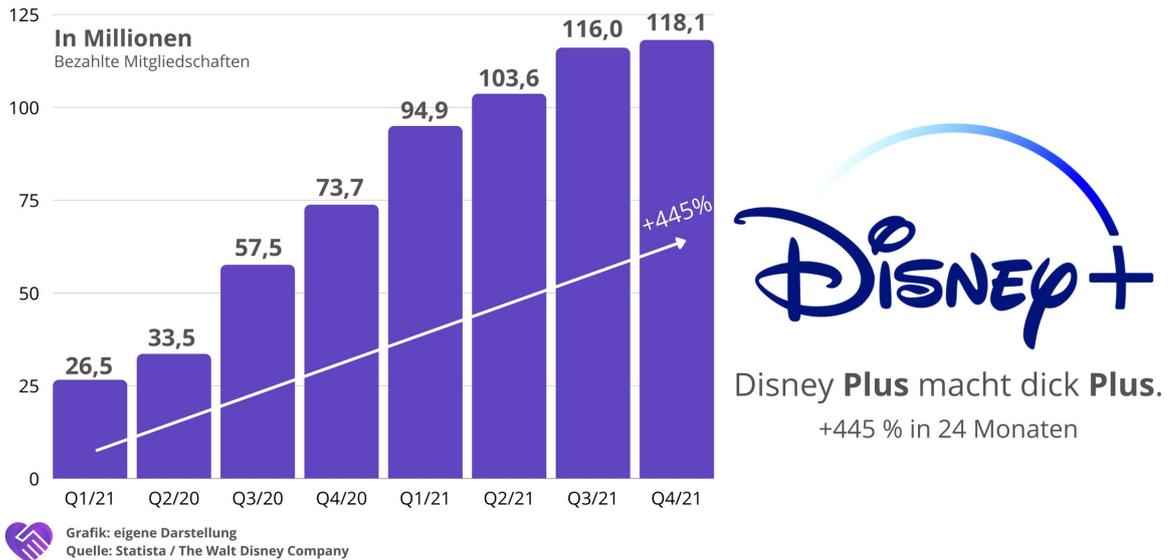


Abb. 27: Anzahl der Abonnenten von Disney+

Insgesamt finden sich auf Disney mehr als 11.700 Serienfolgen und 700 Filme. Die meisten davon sind exklusiv auf Disney+ verfügbar und nicht auf anderen Streaming-Netzwerken.

### ESPN+

Wir haben es bereits im Teil „Media Networks“ erklärt. ESPN bietet zusätzlich zum regulären TV auch einen View-on-Demand-Service im Stil von Disney+ an.

### Hulu

In der DTC-Sparte hat Disney außerdem den Anteil am US-amerikanischen Streaming-Dienst Hulu auf 60 % erhöht. Hulu funktioniert ähnlich wie Netflix, beinhaltet bei den Abo-Modellen aber auch eine Variante, bei der reduziert Werbung geschaltet wird anstatt gar keiner Werbung. Auch hier gibt es exklusive Hulu-Produktionen.

Der Vorteil dabei: Gleich drei Streaming-/View-on-Demand-Unternehmen zu besitzen, bringt Kunden dazu, direkt alle drei Abos im Bundle zu kaufen. In den Vereinigten Staaten lassen sich Hulu, Disney+ und ESPN+ deswegen für 12,99 USD pro Monat abonnieren.

## Hulu als zusätzlicher Netflix- und Amazon Prime-Konkurrent

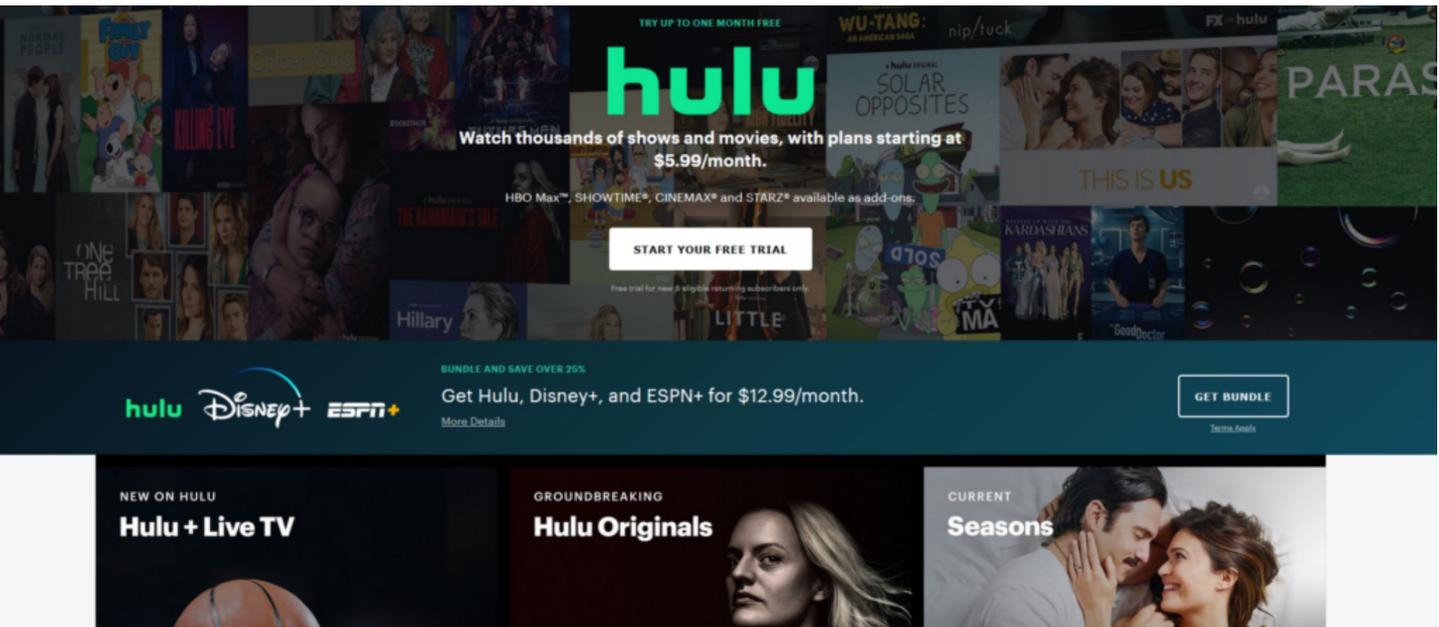


Abb. 28: Hulu als weiterer Konkurrent von Netflix und Amazon Prime (Quelle: hulu.com)

### Fox

Das DTC-Segment unterhält zudem 190 Sender weltweit unter dem auch in der DACH-Region bekannten Namen Fox.

### Investments

Disney ist auch über eine Reihe internationaler Investments weiter diversifiziert. Die Investments laufen entweder über Disney selbst oder über Tochterkonzerne.

#### Seven TV



Russischer Anbieter, der werbefinanziert den Disney Channel ausstrahlt



#### Tata Sky



Indischer Anbieter für Satellitenanlagen in privaten Haushalten.

20% Anteil



#### Vice



US-Medienkonzern, der vor allem online tätig ist für 15-30-Jährige.

24% Anteil



 Grafik: eigene Darstellung  
Quelle: Statista / The Walt Disney Company

Abb. 29: Eigenkapital Investments von Disney

## BURGGRABEN

### Einleitung

Im bisherigen Verlauf dieser Analyse sind wir bereits umfangreich auf die Marken und Unternehmen eingegangen, deren Eigentümer Disney ist. Diese bilden ein riesiges Netzwerk in mehreren Bereichen der Unterhaltungsindustrie (z. B. Sport, Dokumentationen, Kriminalfilme, Kinderserien usw.), welches unserer Meinung nach den größten Bestandteil des Burggrabens ausmacht. Denn es ist ein äußerst langwieriger und kapitalintensiver Prozess, vergleichbare Marken oder Franchises zu erschaffen.

Dass die Inhalte des Konzerns sich großer Beliebtheit erfreuen, spiegelt sich u. a. in dem Wachstum der Kunden von Disney+ wider. Wie in Abbildung 27 bereits dargestellt, konnte die Plattform zuletzt 118,10 Mio. Nutzer vorweisen. Die genannten Faktoren machen Disney laut Interbrand noch vor Facebook und Instagram mit 44,18 Mrd. USD zur wertvollsten Medienmarke der Welt.

### Die wertvollsten Medienmarken

in Mrd. USD

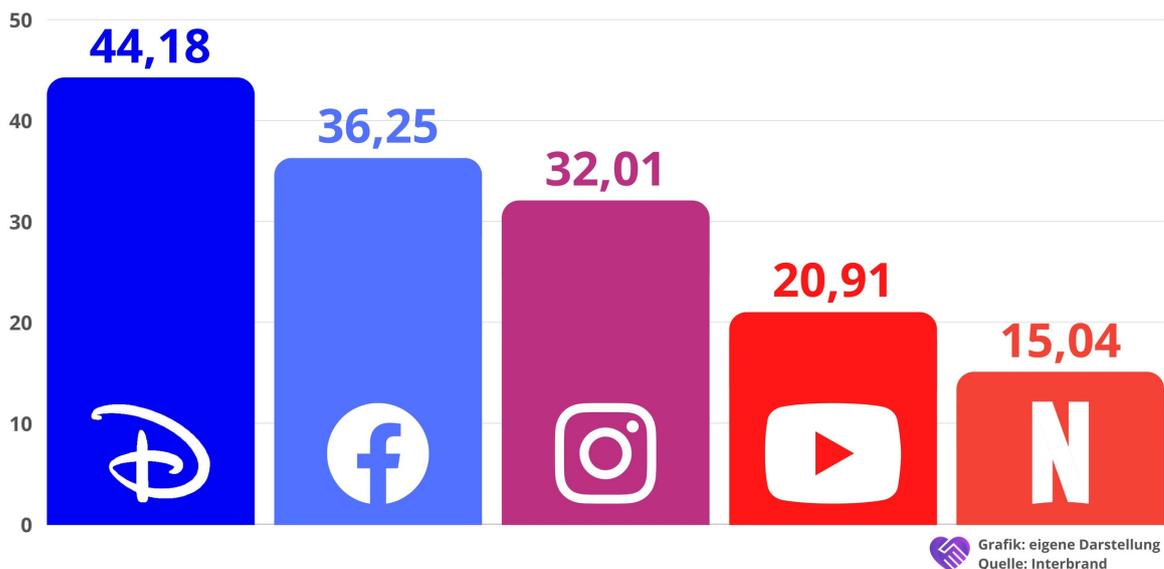


Abb. 30: Die wertvollsten Medienmarken

### Porters Five Forces

Nachstehend die Branchenstrukturanalyse nach Michael E. Porter. Diese dient einer Einordnung von externen Kräften, welche auf die Unternehmen einer Branche einwirken. Unsere Skala reicht hierbei von 0 bis 5. Je besser Disney aufgestellt ist, desto höher ist die Punktzahl, welche wir vergeben.

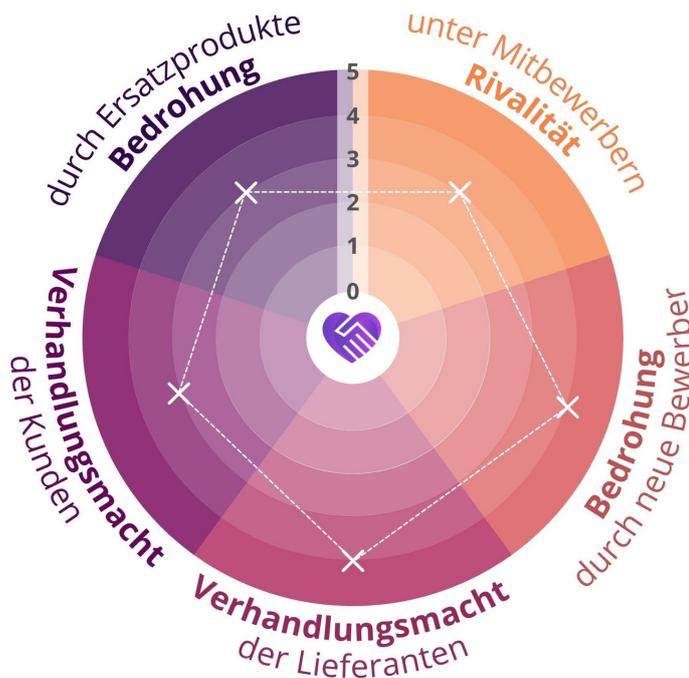


Abb. 31: Porters Five Forces bei Disney

<p>Rivalität unter bestehenden Wettbewerbern</p>	<p>3/5</p>	<p>Das Geschäftsmodell von Disney ist hinsichtlich der verschiedenen Einnahmequellen vergleichsweise gut diversifiziert. Dementsprechend steht das Unternehmen im Wettbewerb mit Konkurrenten verschiedener Branchen (z. B. Entertainment, Freizeitparks, Kreuzfahrten), die finanziell zum Teil ähnlich gut aufgestellt sind. Dennoch sehen wir Disney mit seinen starken Marken und jahrzehntelanger Expertise gut positioniert und vergeben 3 von 5 möglichen Punkten.</p>
<p>Bedrohung durch neue Wettbewerber</p>	<p>4/5</p>	<p>Die Dienstleistungen und Produkte von Disney und seinen bestehenden Konkurrenten basieren maßgeblich auf den beschriebenen Marken, welche im Laufe der Jahre geschaffen wurden und einen Wert von mehrere Mrd. USD verkörpern. Dies stellt für neue Wettbewerber eine hohe Markteintrittsbarriere dar, weshalb wir diese Bedrohung als gering einordnen.</p>
<p>Verhandlungsmacht der Lieferanten</p>	<p>4/5</p>	<p>Die Serien und Filme, welche von Disney vertrieben werden und direkt oder indirekt für den größten Umsatzanteil sorgen, werden vom Unternehmen selber produziert. Wichtige</p>

Lieferanten sind z. B. Spielzeughersteller für die Merchandise-Produkte des Unternehmens. Da es sich bei Disney aber um einen riesigen Player handelt, haben die Lieferanten ebenfalls ein Interesse an stabilen Geschäftsbeziehungen. Aus diesem Grund ordnen wir die Verhandlungsmacht dieser Gruppe als eher schwach ein.

Verhandlungs-  
macht der  
Kunden

3/5

Disney's Produkte sind überaus beliebt und zum Teil emotional in den Köpfen der Konsumenten, welche seit ihrer Kindheit mit dem Unternehmen zu tun haben, verankert. Daher sehen wir die Verhandlungsmacht der Kunden nicht als kritisch an, vergeben aufgrund geringer Wechselkosten (z. B. Netflix statt Disney+) dennoch nur 3 von 5 Punkten.

Bedrohung  
durch  
Ersatzprodukte

3/5

Wie im Laufe der Analyse näher betrachtet werden wird, wächst der Stellenwert von Video-on-Demand als Ersatzprodukt zum klassischen Fernsehen und Kinos kontinuierlich an. Dies hat Disney aber rechtzeitig erkannt und arbeitet an der Expansion von eigenen Dienstleistungen innerhalb dieses Bereichs, was wir positiv bewerten. Weiterhin ist beim Geschäft mit Erlebnissen wie Freizeitparks oder Kreuzfahrten theoretisch denkbar, dass dieses durch Technologien wie Augmented Reality oder Virtual Reality ersetzt, oder zumindest ergänzt wird. Der entsprechende Umsatzanteil ist bei Disney jedoch relativ gering. Die Bedrohung durch Ersatzprodukte sehen wir daher insgesamt als mittelstark ausgeprägt.

# Porters Burggraben-Rating



- Rivalität unter bestehenden Mitbewerbern**
- Bedrohung durch neue Mitbewerber**
- Verhandlungsmacht der Lieferanten**
- Verhandlungsmacht der Kunden**
- Bedrohung durch Ersatzprodukte**

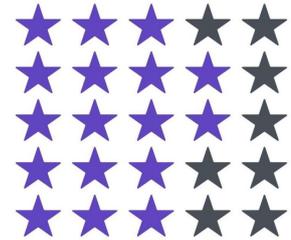


Abb. 32: In Porters Burggraben-Rating erzielt Disney 17 von 25 Punkten.

## GESCHÄFTSFÜHRUNG



**Chairman**  
of the Board



Susan E. Arnold



Grafik: eigene Darstellung  
Quelle: The Walt Disney Co.

Abb. 33: Ein Teil der Geschäftsführung von Disney.

### Bob Chapek

Bob Chapek ist seit Februar 2020 der CEO von dem nun rund 100 Jahre alten Konzern, welcher durch die Corona-Pandemie in eine große Krise geraten ist. Chapek kam somit kurz vor den ganzen Lockdowns und muss Disney direkt durch schwierige Zeiten führen. Das Unternehmen kennt er jedoch schon deutlich länger, denn er ist seit drei Jahrzehnten dort beschäftigt. Laut Disney hat er in verschiedenen Führungspositionen für neue Einkommensströme, Kreativität und Expansion gesorgt, welche dem langfristigen Wachstum zugute kommen.

Zuletzt war Chapek seit 2015 der Chairman für den Bereich Disney Parks and Resorts und dann seit 2018 durch eine Umstrukturierung von Disney Parks, Experiences and Products. Wie der Name schon sagt geht es hier um das gesamte Reise- und Freizeitangebot von Disney und sämtliche "Products". Zu letzteren gehören neben den Stores und Merchandise-Artikeln bspw. auch die E-Commerce-Plattform, Videospiele und Apps.

Während Chapek seine vorherige Position innehielt erfuhr der Bereich, für den er zuständig war, ein immenses Wachstum. Der Themenpark-Bereich ist so stark gewachsen wie nie zuvor und auch die Kreuzfahrtflotte wurde nahezu verdoppelt. Bei allem was er tut ist der CEO stets sehr kundenorientiert, was gewissermaßen auch Teil des Geheimrezepts von Disney ist. Die Erfahrung und das Erlebnis der Menschen steht im Mittelpunkt.

Aber auch im Film-Segment war Chapek bereits aktiv, denn für eine gewisse Zeit war er der President für den Vertrieb der eigenproduzierten Filme. Mit

seiner Strategie stellte er nicht nur Rekorde für das Unternehmen auf, er spielte generell auch eine Schlüsselrolle bei der Kommerzialisierung des Filmgeschäfts des Studios.

Insgesamt kann man somit festhalten, dass Chapek das Unternehmen wirklich außerordentlich gut, und zwar in den unterschiedlichsten Segmenten, kennt.

Darüber hinaus steht Chapek auch hinter dem Engagement von Disney und ist Mitglied des Boards der Make-A-Wish-Foundation von Disney – einer Organisation, die schwerkranken Kindern die Erfüllung von Wünschen ermöglicht.

# 2. Fundamentale Ansicht



## Aktienfinder

Die Prognosen aus diesem Abschnitt werden vom [Aktienfinder](#) zur Verfügung gestellt.

### KENNZAHLEN

#### Umsatz

Entwicklung

Für die Betrachtung der fundamentalen Kennzahlen von Disney muss Folgendes beachtet werden: Das Geschäftsjahr des Unternehmens endet nicht am 31. Dezember, sondern jeweils an dem Samstag, welcher dem 30. September am nächsten liegt. Daher stehen die Zahlen für 2021 bereits zur Verfügung.

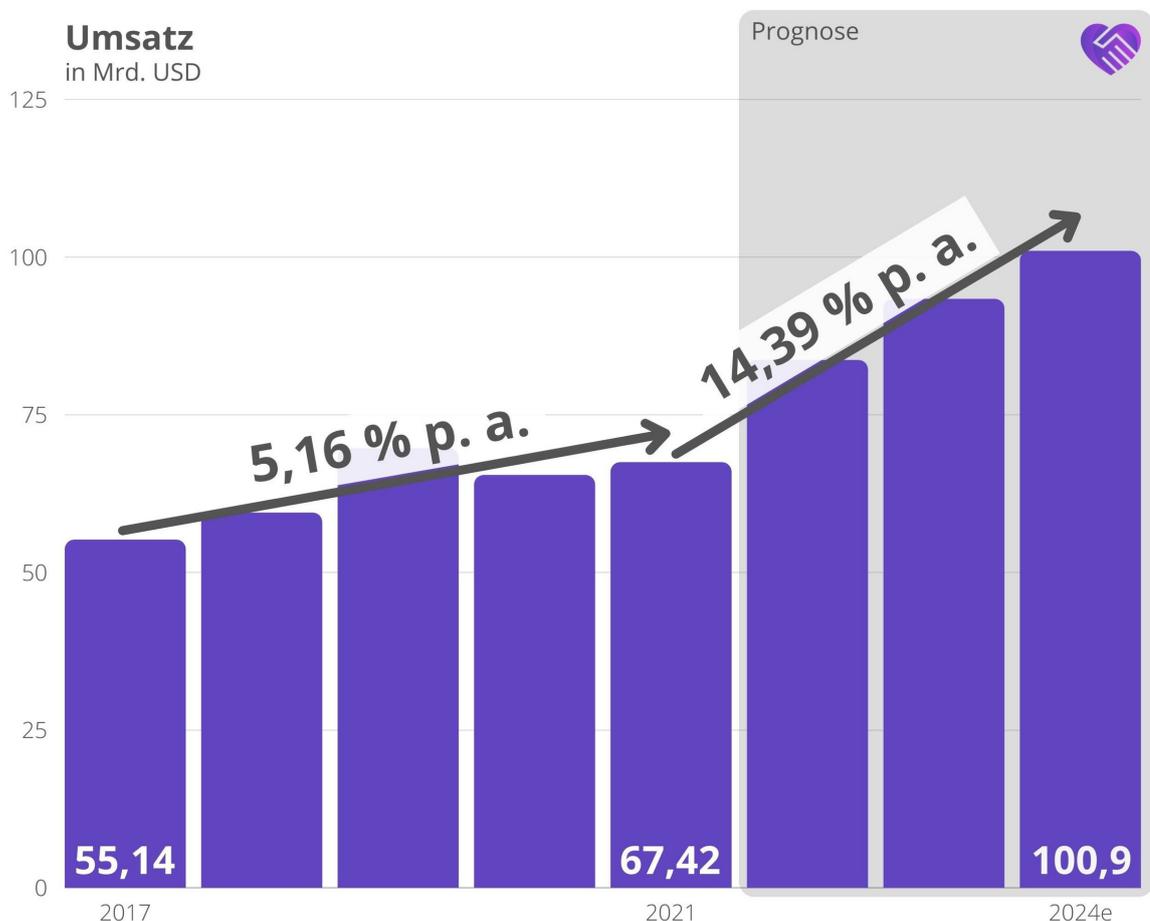


Abb. 34: Umsatz

Blickt man auf die Umsatzentwicklung der letzten fünf Jahre, so wird der Einfluss der Corona-Pandemie auf das Geschäft von Disney unmittelbar ersichtlich. Denn bis 2019 war das Unternehmen in der Lage, durch Akquisitionen (z. B. 20th Century Studios) und dem Ausbau des eigenen Geschäfts gute Wachstumsraten im zweistelligen Bereich zu verzeichnen. In 2020 musste hingegen ein Rückgang der Erlöse um 6,06 % hingenommen werden. Dies ist in erster Linie auf die Verschlechterung des Geschäfts mit Freizeitparks und Kreuzfahrtschiffen zurückzuführen, welcher nur zum Teil durch das Wachstum anderer Segmente ausgeglichen werden konnte. Jedoch haben sich auch diese Umsätze in den letzten beiden Quartalen des vergangenen Geschäftsjahrs erholen können, sodass Disney insgesamt 67,42 Mrd. USD erwirtschaften konnte. Das Wachstum der Erlöse betrug somit immer noch 5,16 % pro Jahr.

Bereits für das laufende Geschäftsjahr erwarten die Analysten eine deutliche Erholung des operativen Geschäfts von Disney. Mit einem Umsatz von 83,63 Mrd. USD soll sogar schon ein neuer Rekordwert erzielt werden. Das durchschnittlich prognostizierte Wachstum bis 2024 beläuft sich auf 14,39 %.

#### Umsatzverteilung nach Segmenten

Die Erlöse lassen sich grundsätzlich in die beiden Übersegmente Disney Media and Entertainment Distribution mit einem Anteil von 75,50 % und Disney Parks, Experiences and Products mit 24,60 % aufteilen.

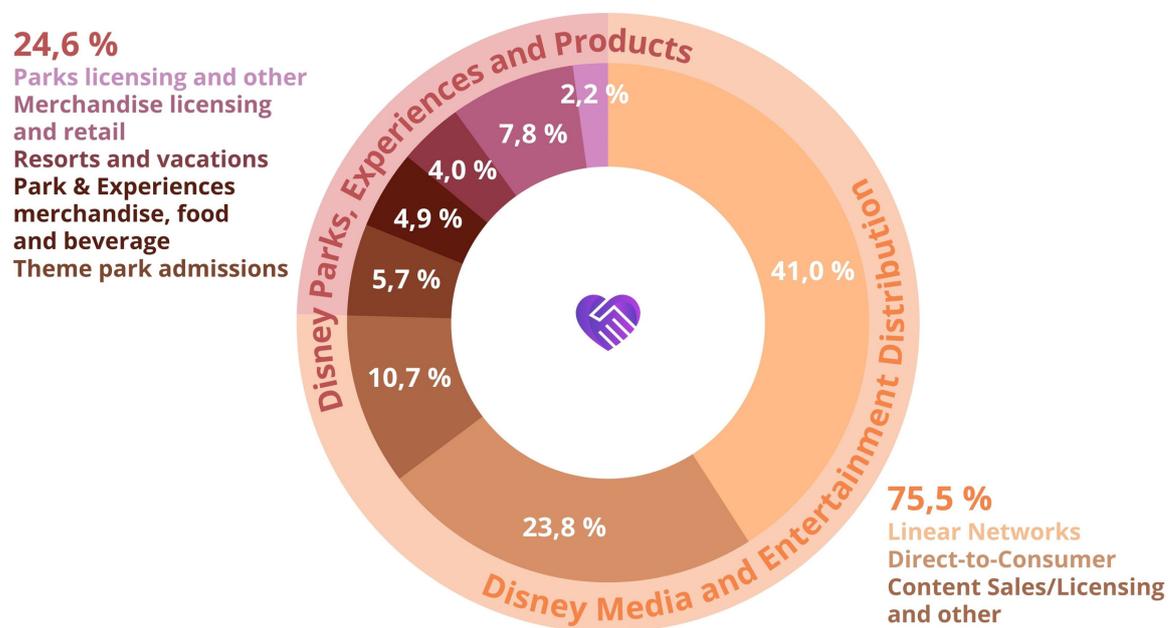


Abb. 35: Umsatzverteilung nach Segmenten

Innerhalb des erstgenannten Segments sind die Linear Networks, also Fernsehsender, die größte Umsatzquelle, welche hauptsächlich durch Werbung und Gebühren Einnahmen generiert. Mit einem Anteil von 23,79 % stellen die Streaming-Dienstleistungen des Unternehmens bereits das

zweitwichtigste Untersegment dar. Der direkte Verkauf von Inhalten als DVDs bildet zusammen mit der Lizenzierung der Filme und Serien an Dritte einen weiteren Geschäftsbereich.

Die Erlöse von Disney Parks, Experiences and Products lassen sich in viele kleinere Segmente unterteilen. Die Lizenzierung von Disney's Marken für die Herstellung von Spielzeugen stellt dabei die größte Einnahmequelle dar. Außerdem erwirtschaftet das Unternehmen einen vergleichsweise hohen Umsatzanteil mit dem Verkauf von Tickets für den Zugang zu Freizeitparks (Theme park admissions) und durch das Essen und Trinken, welches in den Parks vertrieben wird. Weniger relevant waren hingegen die Erlöse, die aus dem Anteil am Tokyo Disney Resort (Parks licensing and other) sowie Hotels und Kreuzfahrtschiffen (Resorts and vacations) resultierten.

#### Umsatzverteilung nach Regionen

Die regionale Fokussierung von Disney liegt eindeutig in Amerika. Der entsprechende Umsatzanteil i. H. v. 80,33 % in 2021 ist dabei vorwiegend auf die USA und Kanada zurückzuführen. Die restlichen Erlöse können ungefähr zu gleichen Teilen Europa bzw. dem Wirtschaftsraum Asien-Pazifik zugeschrieben werden.

Schaut man auf die Entwicklung der Erlöse in den einzelnen Regionen, so fällt auf, dass in Amerika seit 2017 nicht ein einziger Rückgang verzeichnet wurde. Der Erfolg von Disney+ konnte hier den Verlust von anderen Einnahmequellen vollständig kompensieren. Am härtesten wurde das Geschäft in Asien mit einem Einbruch um 15,30 % in 2020 getroffen, denn in diesem Gebiet betreibt Disney einige Freizeitparks.

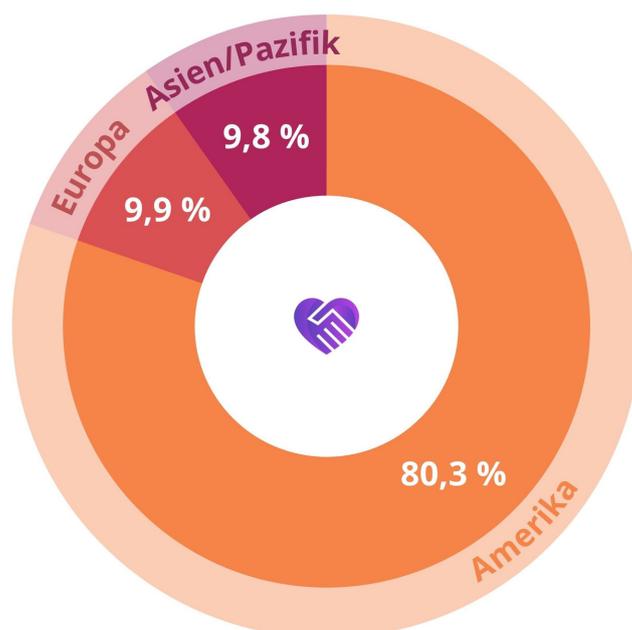


Abb. 36: Umsatzverteilung nach Regionen

## EBIT und Konzerngewinn

Aufgrund des diversifizierten Geschäftsmodells von Disney und dem erfolgreichen Ausbau des Streaming-Segments haben die Umsätze des Konzerns während der Krise nur mäßig abgenommen. Dass die Kosten nicht den Umsatzeinbußen entsprechend gesenkt werden konnten, belastete die Gewinne hingegen sehr. Darüber hinaus verursachte die Übernahme der 20th Century Studios zusätzliche Aufwendungen.

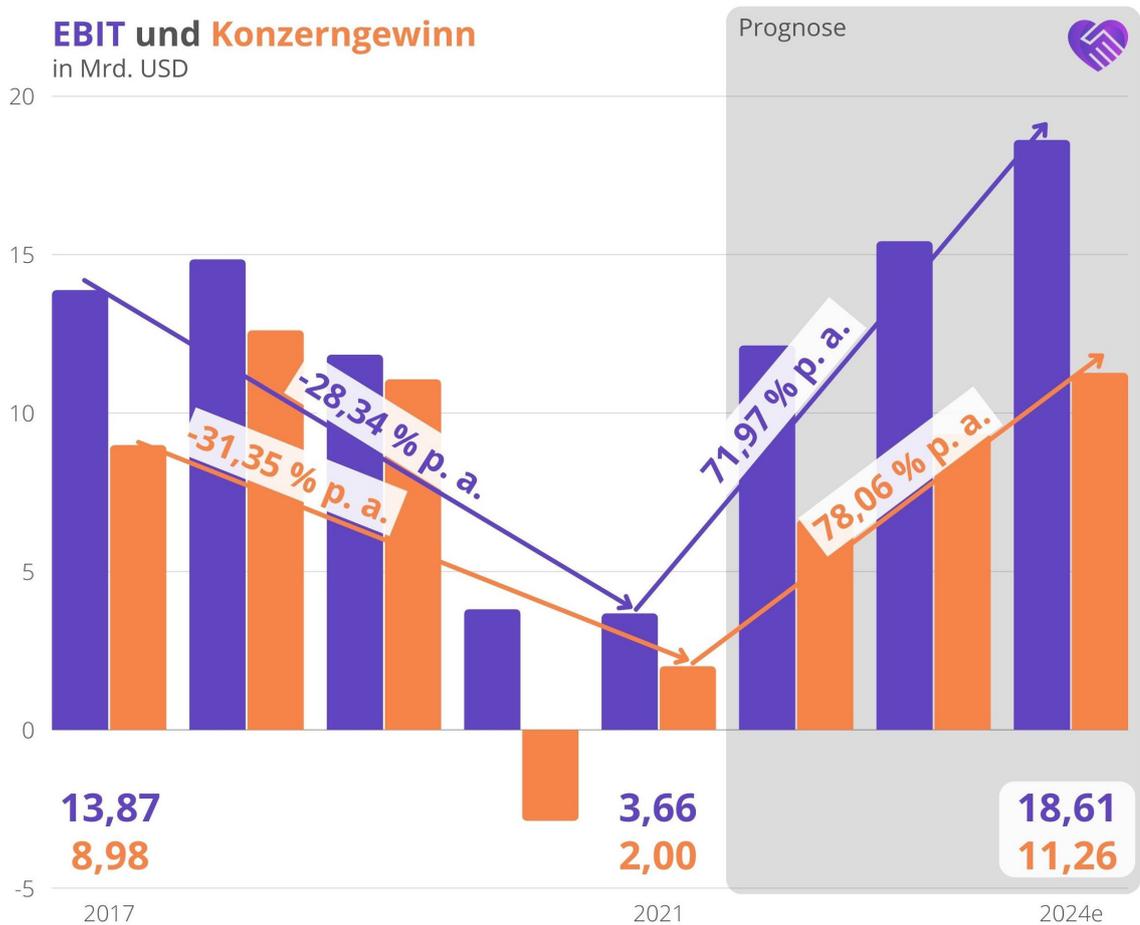


Abb. 37: EBIT- und Konzerngewinnentwicklung

Weiterhin unterscheiden sich die Entwicklungen der EBITs und der Konzerngewinne von Disney in einem Punkt: Trotz eines operativen Ergebnisses i. H. v. 3,79 Mrd. USD musste das Unternehmen infolge hoher nicht-operativer Aufwendungen in 2020 einen Fehlbetrag ausweisen. Dies liegt vor allem an einer Wertberichtigung des internationalen Fernsehgeschäfts. Denn aufgrund der verstärkten Fokussierung auf Disney+ erwartet der Konzern eine rückläufige Aktivität der Konsumenten auf den Fernsehkanälen. Dieser Umstand wurde im Rahmen einer Abschreibung berücksichtigt.

Analog zu der erwarteten Umsatzentwicklung sollen sich die Ergebnisse von Disney bis 2024 ebenfalls deutlich verbessern. Während die Schätzungen für das EBIT im aktuellen Geschäftsjahr ungefähr auf dem Vorkrisenniveau

liegen, soll bereits in 2023 ein neuer Höchstwert von 15,41 Mrd. USD erreicht werden. Das daraus resultierende prognostizierte Wachstum beruht auf einer sehr geringen Basis und beträgt dementsprechend über 70 % pro Jahr.

## Margen

Die Konzerngewinne und operativen Ergebnisse von Disney sind im betrachteten Zeitraum in Relation zu den Umsätzen stark eingebrochen, was sich in der Entwicklung der Gewinnspannen widerspiegelt. In 2017 und 2018 erwirtschaftete das Unternehmen noch EBIT Margen von rund 25 %, wohingegen in 2021 lediglich ein Wert von 5,43 % erreicht wurde.

Dabei fällt Disney insbesondere das Geschäft mit Freizeitparks zur Last. Während dieser Geschäftsbereich in der Vergangenheit hochprofitabel war, wurde im Zuge mehrerer Lockdowns ein starker Einbruch der Margen verzeichnet, da die Kosten nicht im gleichen Umfang wie die Erlöse gesenkt werden konnten. Weiterhin wird Disney zum aktuellen Zeitpunkt durch das Streaming-Segment belastet, welches nach wie vor unprofitabel ist.

Die erwartete Erholung der Profitabilität von Disney in den nächsten Jahren wird den Analystenschätzungen entsprechend zu erneut höheren Margen führen. Mit einer operativen Gewinnspanne von 18,44 % in 2024 sollen jedoch noch keine neuen Bestwerte erzielt werden.

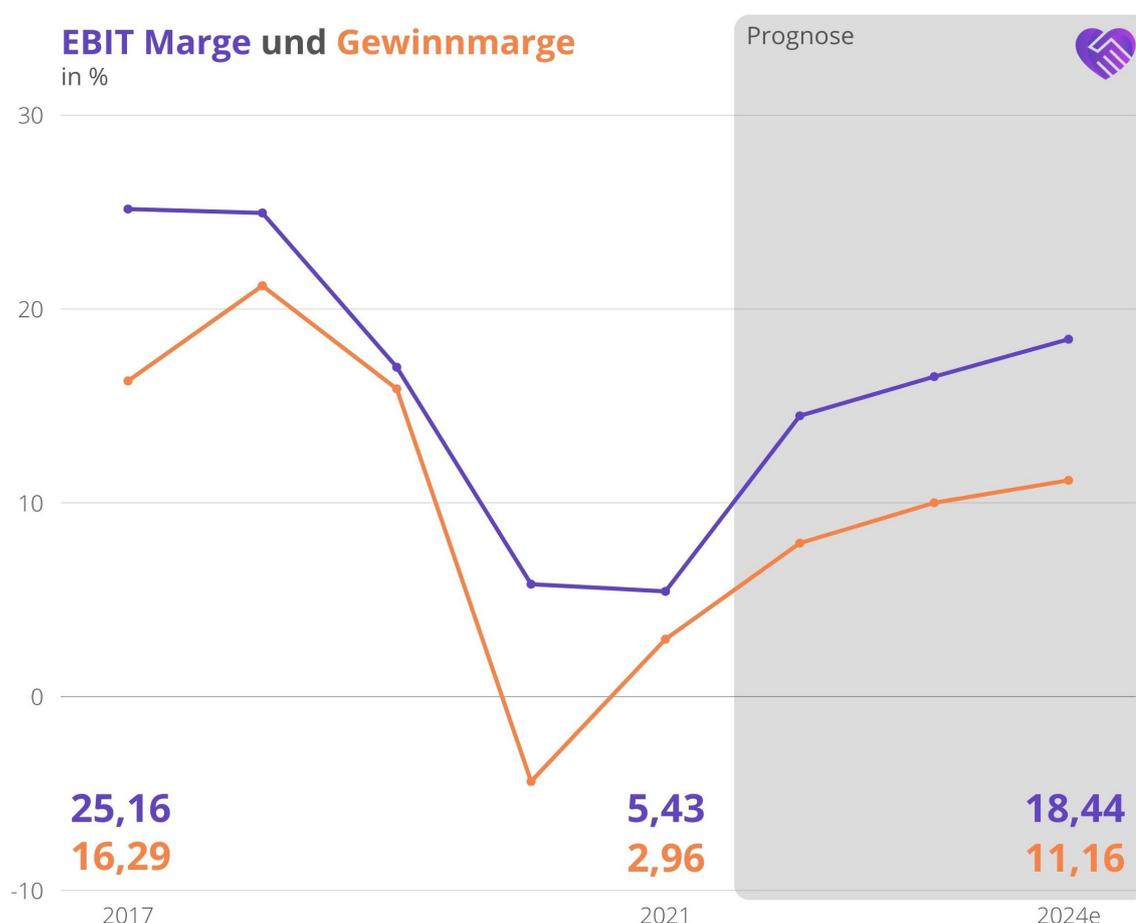


Abb. 38: EBIT- und Gewinnmargenentwicklung

## DIVIDENDENPOLITIK

Bis einschließlich 2019 beteiligte Disney seine Aktionäre in Form von stetig wachsenden Dividenden am Unternehmensgewinn, welche zu gleichen Teilen jeweils im Januar und im Juli ausgezahlt wurden. Die Ausschüttungsquote schwankte dabei in der Regel zwischen 20 % und 30 %. Um den Folgen der Corona-Pandemie Rechnung zu tragen, entschied sich das Unternehmen in 2020 jedoch, die Dividendenzahlungen vorübergehend auszusetzen. Die Anteilseigner erhielten lediglich die Ausschüttung im Januar, welche bereits in 2019 beschlossen wurde.

Der aktuelle Plan von Disney sieht vor, die Aktionäre erneut am Gewinn zu beteiligen, sobald sich das Umfeld des operativen Geschäfts normalisiert hat. Die Analysten erwarten sogar, dass sich die Dividende bereits in diesem Jahr auf 0,46 USD je Aktie belaufen wird. Für 2024 besagt die Prognose, dass sich die jährlichen Ausschüttungen wieder auf dem Vorkrisenniveau von 1,76 USD befinden werden. Dies würde in Bezug auf den derzeitigen Aktienkurs einer Dividendenrendite von 1,12 % entsprechen.

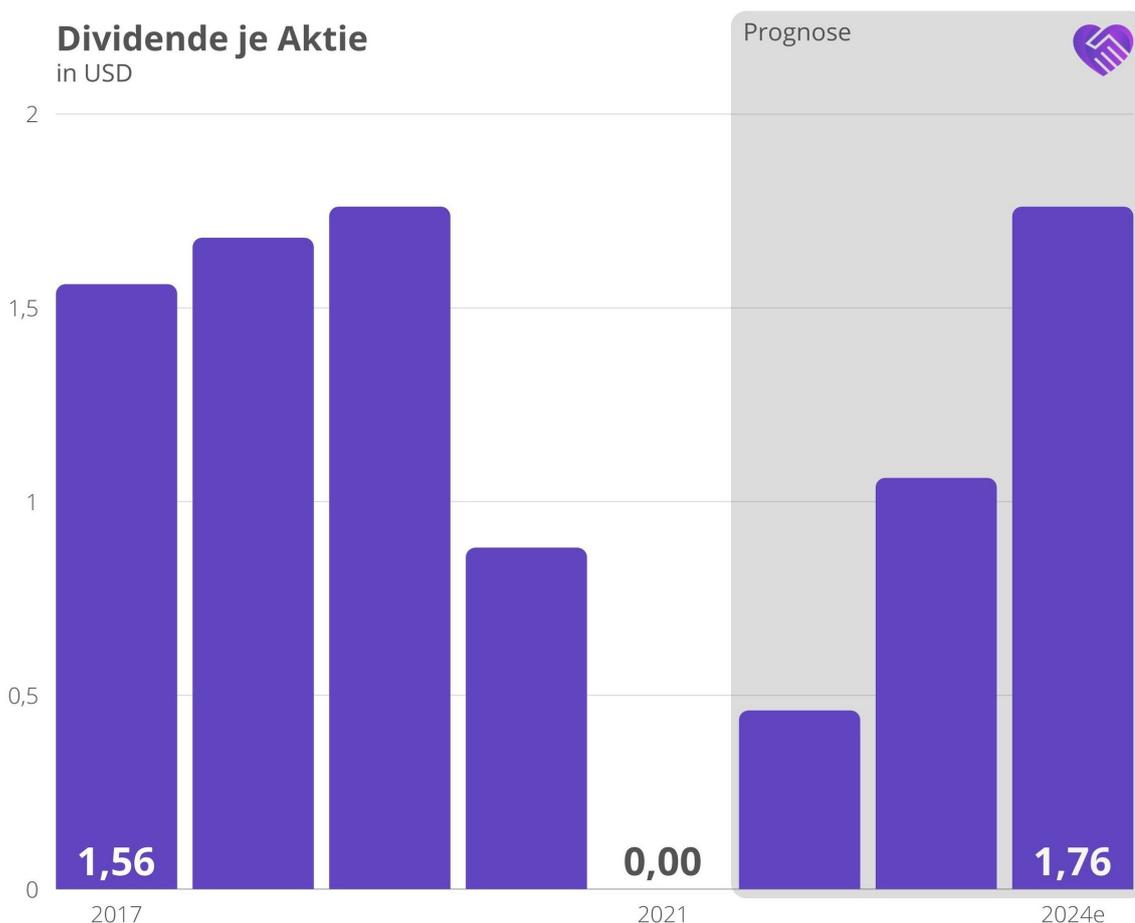


Abb. 39: Dividendenentwicklung

## HISTORISCHE KENNZAHLEN

### KUV

Das Umsatzvielfache von Disney ist zwischen 2017 und 2021 aufgrund einer kontinuierlich steigenden Marktkapitalisierung und zum Teil rückläufiger Erlöse in jedem Jahr angestiegen. Während das Unternehmen zu Beginn des betrachteten Zeitraums noch mit dem 2,70-fachen Jahresumsatz bewertet wurde, belief sich das Multiple im letzten Geschäftsjahr auf 4,75 bei einem Durchschnitt i. H. v. 3,43. Bezogen auf die Analystenschätzungen beträgt das erwartete Kurs-Umsatz-Verhältnis in drei Jahren 2,84.

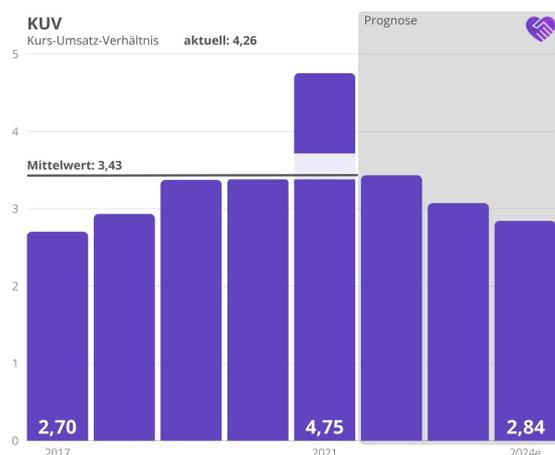


Abb. 40: KUV-Entwicklung

### KGV

Das KGV war hingegen von starker Volatilität geprägt. Insbesondere ab 2020 werden die Auswirkungen der Corona-Pandemie deutlich, denn wegen des erwirtschafteten Fehlbetrags rutschte das Multiple zunächst in den negativen Bereich auf -77,47. In 2021 wurde Disney wiederum mit dem 160,36-fachen Jahresgewinn bewertet. Dieser Wert ist jedoch aufgrund des schwierigen operativen Umfelds stark verzerrt. In den kommenden Jahren soll sich die Profitabilität von Disney wieder deutlich verbessern, was anhand der zukünftigen Gewinnvielfachen abgelesen werden kann: Das erwartete KGV für 2024 beträgt demnach 25,47.

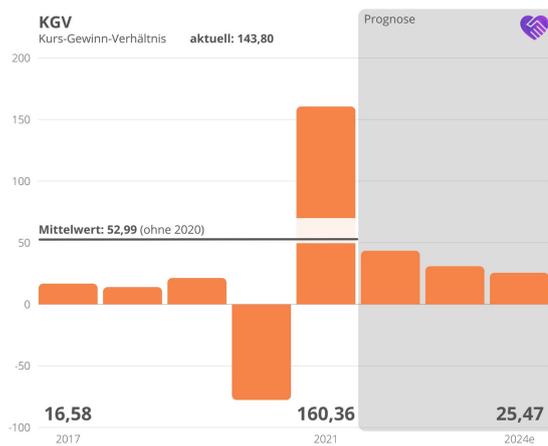


Abb. 41: KGV-Entwicklung

### KCV

Wie zuvor erläutert, waren nicht zahlungswirksame Aufwendungen wie Abschreibungen oder Berichtigungen von Firmenwerten in den letzten Jahren eine wesentliche Belastung für den Gewinn von Disney. Der operative Cashflow, welcher von den genannten Faktoren nicht beeinflusst wird, war demnach konstant im positiven Bereich, jedoch ebenfalls rückläufig. Das entsprechende KCV ist unter Schwankungen also auch angestiegen. Während sich das Multiple in 2017 noch auf 12,06 belief, lag es im vergangenen Geschäftsjahr bei 57,48. Auch hier prognostizieren die Analysten künftig eine Erholung, weshalb das Kurs-Cashflow-Verhältnis bis 2024 in Bezug auf den aktuellen Aktienkurs auf 20,11 absinken soll.

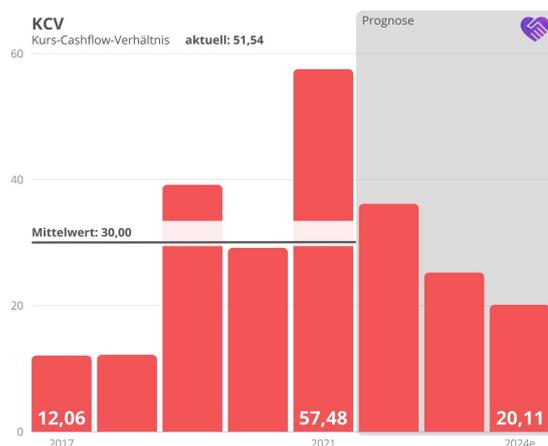


Abb. 42: KCV-Entwicklung

## EINORDNUNG NACH PETER LYNCH

Aufgrund der zuvor erläuterten Ursachen waren die Erlöse von Disney zuletzt von Stagnation gekennzeichnet bzw. sogar leicht rückläufig. Den Analystenschätzungen zufolge kann in den kommenden Jahren jedoch wieder mit einem stärkeren Wachstum gerechnet werden. Zwischen 2017 und 2024 würde demnach eine durchschnittliche Steigerung von 9,02 % pro Jahr realisiert werden, weshalb wir das Unternehmen als Average Grower eingeordnet haben.

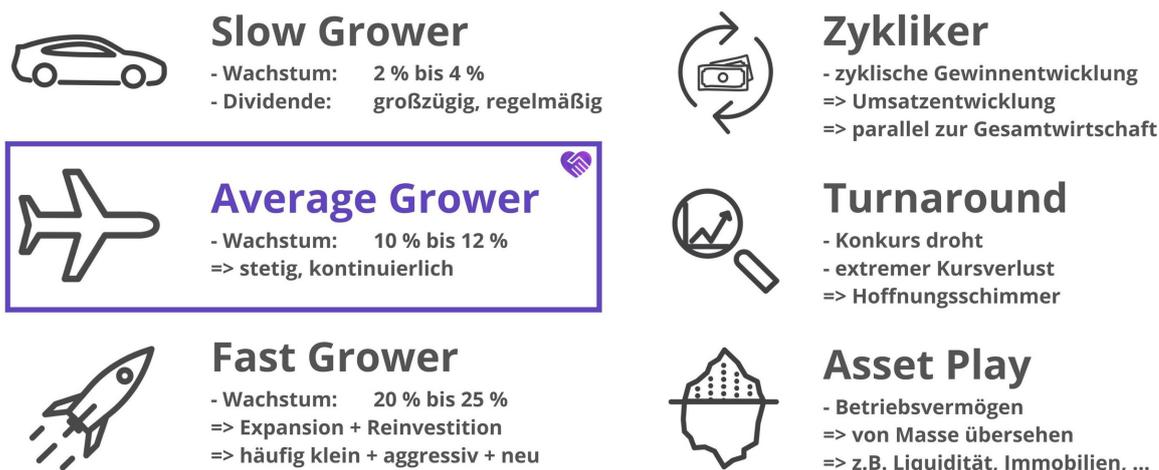


Abb. 43: Disney ist ein Average Grower.

## FUNDAMENTALES WIR LIEBEN AKTIEN-RATING

Im fundamentalen Wir Lieben Aktien-Rating für Average Grower erzielt Disney mit 4 von 10 möglichen Punkten, ein eher unterdurchschnittliches Ergebnis. Dass die meisten Kriterien nicht erfüllt wurden, ist hauptsächlich auf die beschriebenen Auswirkungen der Corona-Pandemie zurückzuführen, welche sowohl die Entwicklung der Umsatzerlöse als auch die Profitabilität von Disney zum aktuellen Zeitpunkt erheblich beeinträchtigen.



<b>Umsatzwachstum (letzten 5 Jahre):</b>	<b>über 6 %</b> (5,16 %)	<b>Konzerngewinn (dauerhaft):</b>	<b>über 0</b> (nein)
<b>Umsatzwachstum (nächsten 3 Jahre):</b>	<b>über 6 %</b> (14,39 %)	<b>KGVe in 5 Jahren:</b>	<b>unter 25</b> (15,74)
<b>EBIT Wachstum (letzten 5 Jahre):</b>	<b>über 6 %</b> (-28,34 %)	<b>Verschuldungsgrad zum EBITDA:</b>	<b>unter 2</b> (4,38)
<b>EBIT Wachstum (nächsten 3 Jahre):</b>	<b>über 6 %</b> (71,97 %)	<b>EBIT Margen Wachstum (in 3 Jahren):</b>	<b>über 10 %</b> (239,59 %)
<b>max. EBIT Jahres-Drawdown:</b>	<b>unter 50 %</b> (67,96 %)	<b>Eigenkapital-Quote und -Rendite:</b>	<b>30 % &amp; 15 %</b> (45,86 %)
		<b>oder Eigenkapital-Quote und -Rendite:</b>	<b>40 % &amp; 10 % &amp; 2,26 %</b>

### KGVe

Das erwartete Kurs-Gewinn-Verhältnis. Wir berechnen dies mit dem prognostizierten durchschnittlichen Gewinnwachstum der nächsten 3 Jahre und berücksichtigen einen Sicherheitsabschlag von 30 %.

Abb. 44: Im fundamentalen Wir Lieben Aktien-Rating für Average Grower erzielt Disney 4 von 10 Punkten.

# 3. Konkurrenzvergleich und Branchenanalyse

## ALLGEMEINE INFOS ÜBER DIE BRANCHE

### Entertainment

Bevor Abonnement-basierte Plattformen für Video-Streaming (Subscription-Video-on-Demand) in den letzten Jahren an Popularität gewonnen haben, wurden neue Filme vorwiegend im Kino konsumiert, während der Fernseher das gängigste Medium für Serien war. Auf die Entwicklung des allgemeinen Fernsehgeschäfts gehen wir im Rahmen der Chancen und Risiken näher ein.

Das historische Umsatzwachstum von Kinos war weltweit zwischen 2005 und 2019 von einer unglaublichen Konstanz geprägt. In diesem Zeitraum verdoppelten sich die Erlöse fast und beliefen sich zuletzt auf 42,30 Mrd. USD. Die Steigerung betrug demnach lediglich 4,42 % pro Jahr, dafür wurde nicht ein einziger Rückgang verzeichnet, bis die Hygienemaßnahmen in 2020 für einen Einbruch um 71,63 % sorgten.

### Entwicklung der Erlöse von Kinos weltweit

in Mrd. USD

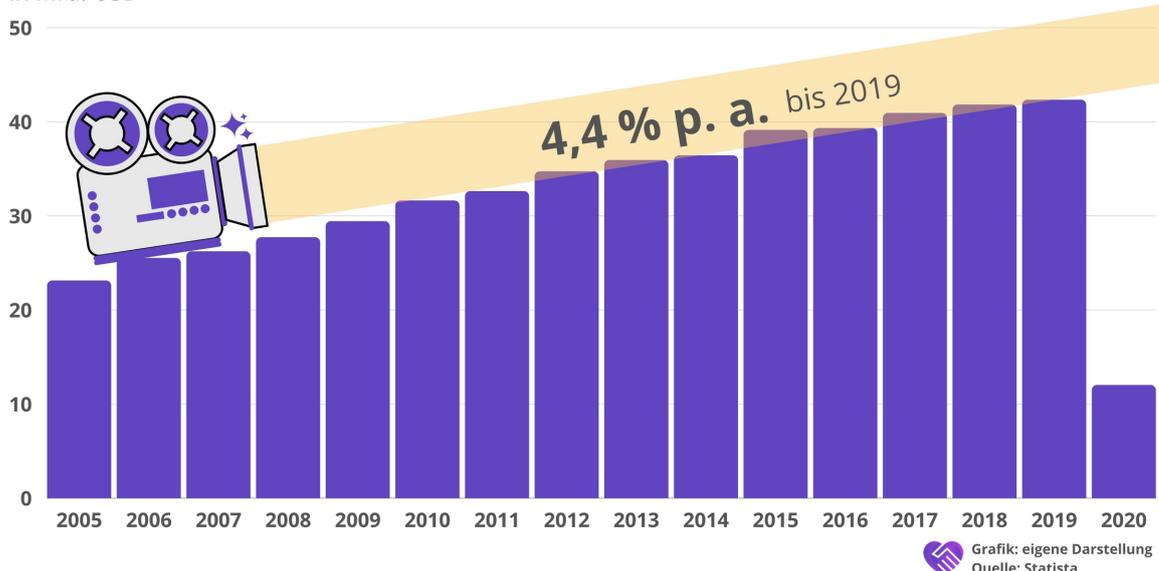


Abb. 45: Entwicklung der Erlöse von Kinos weltweit

Ein anderes Bild zeigt die weltweiten Umsätze von SVoD-Anbietern. Im Gegensatz zu Kinos profitierte die Branche von den Ausgangsbeschränkungen und konnte seit 2020 mit Abstand einen neuen Rekordwert i. H. v. 67 Mrd. USD ausweisen. Das prognostizierte Wachstum bis

2026 beträgt immer noch 11,10 % pro Jahr.

Somit lässt sich festhalten, dass innerhalb der Entertainment-Industrie auch zukünftig mit einer ansteigenden Relevanz von Netflix, Disney+ und Co. zu rechnen ist.

## Entwicklung der weltweiten Erlöse von SVoD

in Mrd. USD

Subscription-Video-on-Demand

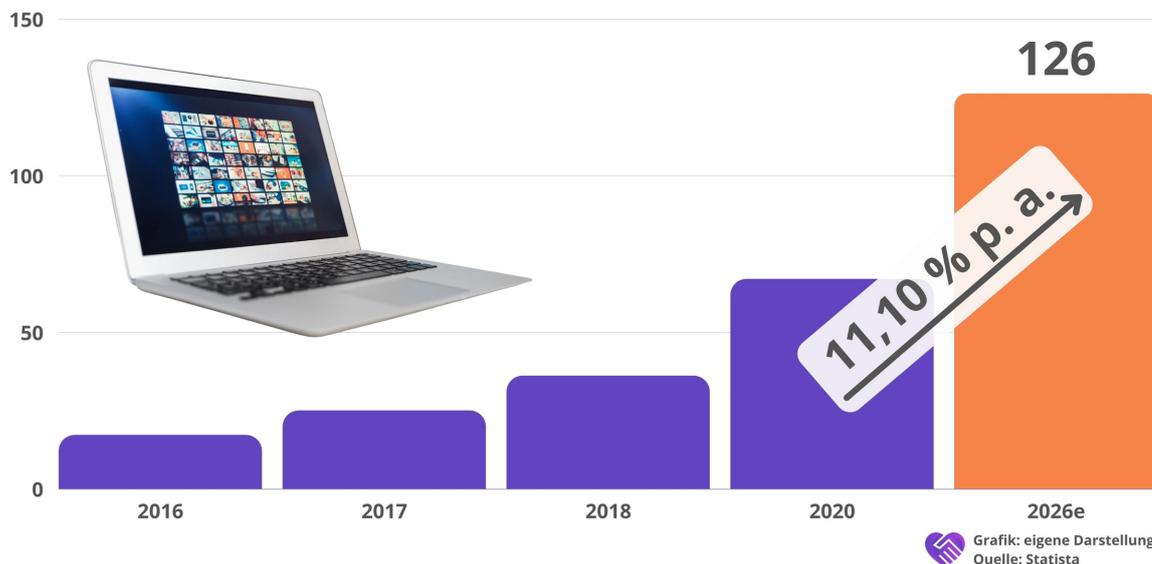


Abb. 46: Entwicklung der weltweiten Erlöse von SVoD

## Experiences

Wie bereits beschrieben, wurde der Geschäftsbereich von Disney für Erlebnisse in 2020 hart getroffen. Die negativen Einflüsse bestehen bis zum heutigen Tag, denn erst kürzlich wurde bekanntgegeben, dass das Hong Kong Disneyland in Folge der Ausbreitung von Omikron mindestens zwischen dem 07. und 20. Januar schließen muss.

Die Marktposition von Disney innerhalb der Experience-Sparte finden wir dennoch beachtenswert. Denn zusätzlich zu einer führenden Stellung innerhalb der Entertainment-Industrie war das Unternehmen in 2019 mit großem Abstand die weltweit führende Freizeitparkkette. Mit 156 Mio. Menschen liegt die Besucherzahl mehr als doppelt so hoch wie beim darauffolgenden Konkurrenten, der Merlin Entertainments Group.

## Führende Freizeitparkketten in 2019

Besucher in Mio.

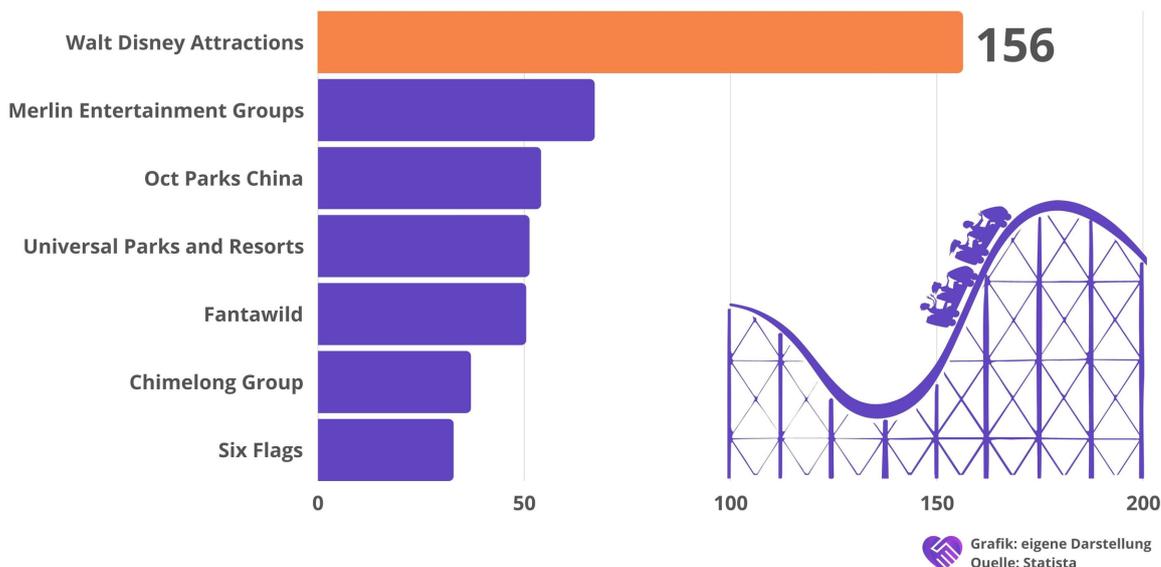


Abb. 47: Führende Freizeitparkketten in 2019

Disney tritt außerdem als Anbieter von Kreuzfahrten auf und plant, das Engagement mit weiteren Schiffen zukünftig auszubauen. Die Branche wurde in 2020 natürlich ebenfalls hart getroffen und musste weltweit einen Umsatzeinbruch um 87,78 % hinnehmen. Den dargestellten Prognosen zufolge wird jedoch eine starke Erholung erwartet und mit Erlösen von 30,16 Mrd. USD sollen bereits in 2024 neue Höchstwerte verzeichnet werden.

Auf die Chancen der Erholung dieses Geschäftsbereichs gehen wir später detaillierter ein.

## Entwicklung der weltweiten Erlöse der Kreuzfahrtbranche

in Mrd. USD

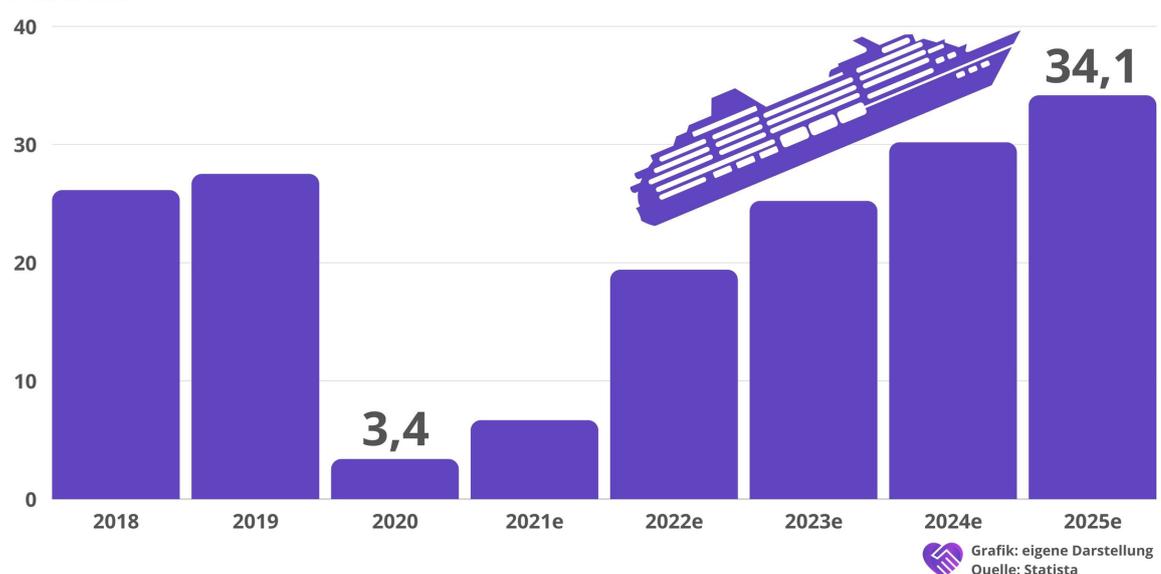


Abb. 48: Entwicklung der weltweiten Erlöse der Kreuzfahrtbranche

## ÜBERBLICK ÜBER DIE KONKURRENZ

### Kennzahlen

Aufgrund des erheblichen Umsatzanteils von Disney's Entertainment-Segment betrachten wir im folgenden Konkurrenzvergleich Unternehmen, welche zumindest teilweise in diesem Bereich tätig sind.

Unternehmen	Disney	Netflix	Comcast	Sony
WKN / ISIN	855686 / US2546871060	552484 / US64110L1061	157484 / US20030N1019	853687 / JP3435000009
Mitarbeiter	190.000	9.400	168.000	109.700
Hauptsitz	Burbank, USA	Los Gatos, USA	Philadelphia, USA	Tokio, Japan
Marktkapitalisierung	286,88 Mrd. USD	239,66 Mrd. USD	228,67 Mrd. USD	18,34 Bio. JPY
Umsatz	67,42 Mrd. USD	28,63 Mrd. USD	113,76 Mrd. USD	9,56 Bio. JPY
Umsatzwachstum (letzten 5 Jahre)	5,16 % p. a.	29,71 % p. a.	6,53 % p. a.	4,30 % p. a.
Erwartetes Umsatzwachstum (nächsten 3 Jahre)	14,39 % p. a.	16,12 % p. a.	6,67 % p. a.	7,29 % p. a.
Bruttomarge	33,06 %	43,22 %	66,59 %	42,47 %
EBIT	3,66 Mrd. USD	6,52 Mrd. USD	19,91 Mrd. USD	1,03 Bio. JPY
EBIT Marge	5,43 %	22,76 %	17,51 %	10,81 %
KUV	4,26	8,37	2,01	1,92
KGV	143,80	47,45	15,79	19,41
KGV 2023e	25,27	31,19	12,69	19,30
KCV	51,54	364,11	8,63	17,20
Eigenkapitalquote	45,68 %	35,83 %	35,12 %	24,84 %
Nettoverschuldung	38,45 Mrd. USD	7,97 Mrd. USD	85,41 Mrd. USD	0,80 Bio. JPY

### Netflix

Spätestens seit der Einführung von Disney+ kann der Streaming-Pionier Netflix als direkter Konkurrent von Disney betrachtet werden. Während die Kunden des Unternehmens auch Inhalte anderer Anbieter wie Lions Gate Entertainment oder Metro-Goldwyn-Mayer auf der Plattform konsumieren können, gehören seit 2011 ebenfalls Eigenproduktionen zum Angebot. Diese haben überaus erfolgreiche Serien wie Stranger Things, House of Cards oder Squid Game hervorgebracht.

Seit 2019 ist Netflix außerdem Mitglied der Motion Picture Association, also dem US-amerikanischen Verband großer Filmproduktionsgesellschaften wie der Walt Disney Motion Pictures Group oder Warner Bros. Entertainment.



Abb. 49: Beliebte Serien von Netflix

### Comcast

Comcast ist in erster Linie ein Internetdienstleister und Betreiber von Breitbandkabelnetzwerken. Dennoch überschneiden sich einige Bereiche des Unternehmens mit dem Geschäft von Disney.



Abb. 50: Beliebte Franchises von Comcast

Dazu zählt zum einen Sky, der zweitgrößte europäische Medienkonzern, welcher u. a. für seine Angebote im Bereich der Sportübertragung bekannt ist. Zum anderen ist Universal Pictures, Eigentümer mehrerer erfolgreicher Franchises wie Fast & Furious, Jurassic Park oder Zurück in die Zukunft ein Teil von Comcast. Außerdem gehören dem Filmproduzenten mehrere

Freizeitparks in den USA und Asien. Darüber hinaus akquirierte Comcast in 2016 DreamWorks Animation. Das Studio steht z. B. hinter Filmen wie Kung Fu Panda, Shrek oder Madagascar.

## Sony

Das Geschäftsmodell der japanischen Sony Group fußt auf mehreren Säulen. Der größte Umsatzanteil entfällt dabei auf die Aktivitäten des Unternehmens im Gaming-Markt mit der PlayStation. Für erhebliche Erlöse sorgen außerdem verschiedene elektronische Geräte wie Kameras, Fernseher oder Mobiltelefone. Sony Music gehört ebenfalls zum Konzern, welches neben der Universal Music Group und der Warner Music Group eines der drei großen Major-Labels ist. Zu den unzähligen Künstlern, deren Verwertungsrechte Sony besitzt, zählen z. B. Adele, Apache 207, Beyoncé und Jennifer Lopez.

Weiterhin ist das japanische Konglomerat Inhaber des Major-Studios Sony Pictures. Dieses produziert und vertreibt beliebte Filmreihen wie Ghostbusters, Karate Kid oder Men in Black.



Abb. 51: Beliebte Franchises von Sony

## Performance seit 10 Jahren

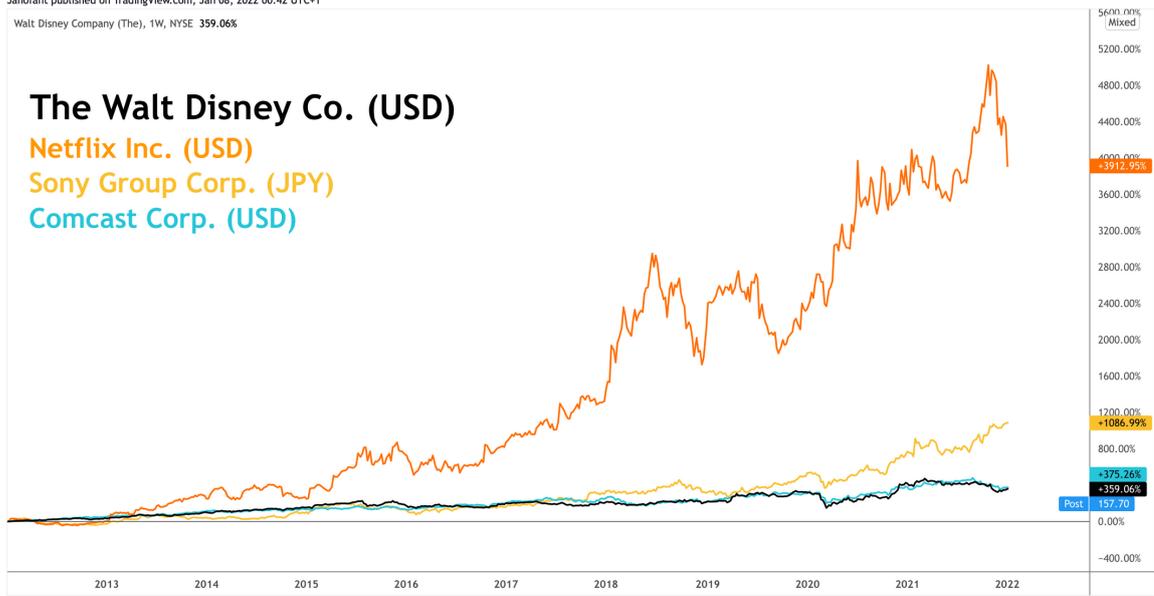
Auf 10-Jahressicht wird klar deutlich, dass **Netflix** ein innovativer "neuer" Player auf dem Markt ist bzw. war. Disney und **Comcast** haben sich relativ ähnlich entwickelt und **Sony** konnte die beiden Konkurrenten outperformen.

# The Walt Disney Co. (USD)

Netflix Inc. (USD)

Sony Group Corp. (JPY)

Comcast Corp. (USD)



TradingView

Abb. 52: Performancevergleich von Disney und Konkurrenten (inkl. reinvestierter Dividenden)

# 4. Chancen und Risiken

## CHANCEN

### Zunehmende Profitabilität und Wachstum des Streaming-Segments (1)

Das Direct-to-Consumer-Geschäft von Disney war seit der Einführung in 2019 der einzige Geschäftsbereich mit einem nennenswerten Wachstum. In 2021 waren dementsprechend bereits 23,79 % der Umsätze auf dieses Segment zurückzuführen. Und obwohl die Streaming-Angebote insgesamt noch zu Verlusten führen, bergen sie ein großes Zukunftspotenzial.

In Zukunft wird das Wachstum von Disney+, ESPN+ und Hulu durch 20th Century Fox unterstützt, denn seit der Übernahme in 2018 ist Disney auch Eigentümer des indischen TV-Senders Star India, welcher wiederum Inhaber der Streaming-Plattform Hotstar war. In 2020 wurde das Angebot in Disney Plus Hotstar umbenannt und in Indien sowie Indonesien eingeführt. In den kommenden Jahren soll der asiatische Markt schrittweise erschlossen werden. Auch aus diesem Grund wird Prognosen zufolge die Anzahl an Abonnenten von Disney+ stark ansteigen. In 2026 soll das Unternehmen mit 284,20 Mio. Nutzern sogar Netflix hinter sich gelassen haben.

Nach aktuellen Angaben erwartet das Management, dass die jeweiligen Plattformen in den folgenden Jahren Profitabilität erreichen werden:

- Disney+: 2024
- Hulu: 2023
- ESPN+: 2023

### Prognose zu den größten Streaming-Anbietern in 2026

geschätzte Anzahl an Abonnenten in Mio.

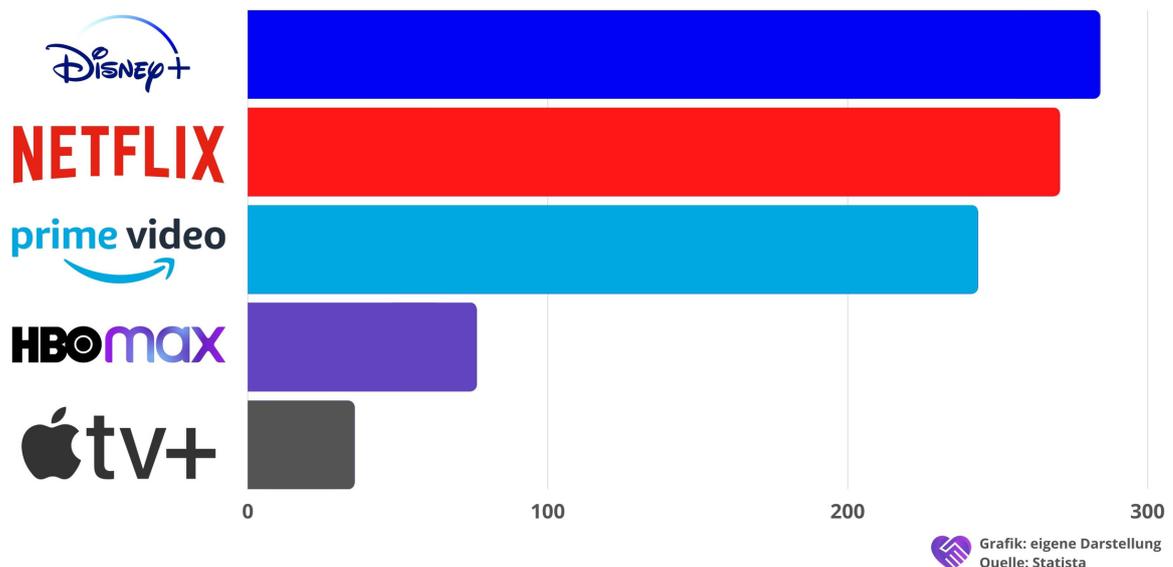


Abb. 53: Prognose zu den größten Streaming-Anbietern in 2026

## **Normalisierung des operativen Umfelds (2)**

Wie im fundamentalen Teil besprochen, hat die Corona-Pandemie bis zum heutigen Tag insbesondere auf das Geschäft mit Freizeitparks, Kreuzfahrtschiffen und Hotels einen negativen Einfluss. In den letzten Quartalen konnte bereits eine deutliche Erholung festgestellt werden, im Vergleich zu 2019 ist der entsprechende Umsatzanteil dennoch um fast 14 Prozentpunkte eingebrochen.

Mit einer weiteren Normalisierung des operativen Umfelds ist davon auszugehen, dass die Erlöse dieser Geschäftsbereiche zu alter Stärke zurückkehren und das Umsatzwachstum von Disney zusätzlich beschleunigen. Darüber hinaus sollte Disney in einem solchen Szenario die Ausschüttung von Dividenden wiederaufnehmen.

## RISIKEN

### Weitere Stagnation bzw. Rückgang des Fernsehgeschäfts (1)

Eintrittswahrscheinlichkeit: mittel-hoch

Auswirkungen: niedrig-mittel

Das klassische Fernsehgeschäft ist historisch gesehen ein sehr relevanter Absatzkanal für die Filme und Serien des Konzerns und somit eine wichtige Einnahmequelle. Wie den folgenden Abbildungen zu entnehmen ist, waren sowohl die weltweiten Einnahmen aus Fernsehabonnements sowie Fernsehwerbbeeinnahmen bis 2020 zugunsten von Streaming-Angeboten rückläufig. Auch den aktuellen Schätzungen zufolge ist in den kommenden Jahren eher mit einer weiteren Stagnation zu rechnen.

Da Disney erkannt hat, dass sich die Kundenpräferenzen in den letzten Jahren geändert haben, nach eigenen Angaben fortlaufend das eigene Geschäftsmodell hinsichtlich der aktuellen Entwicklungen überprüft und über viele weitere Umsatzquellen verfügt, ordnen wir die fundamentalen Auswirkungen des besprochenen Szenarios als niedrig bzw. maximal als mittelschwer ein.

### Entwicklung der weltweiten Einnahmen aus Fernsehabonnements

in Mrd. USD

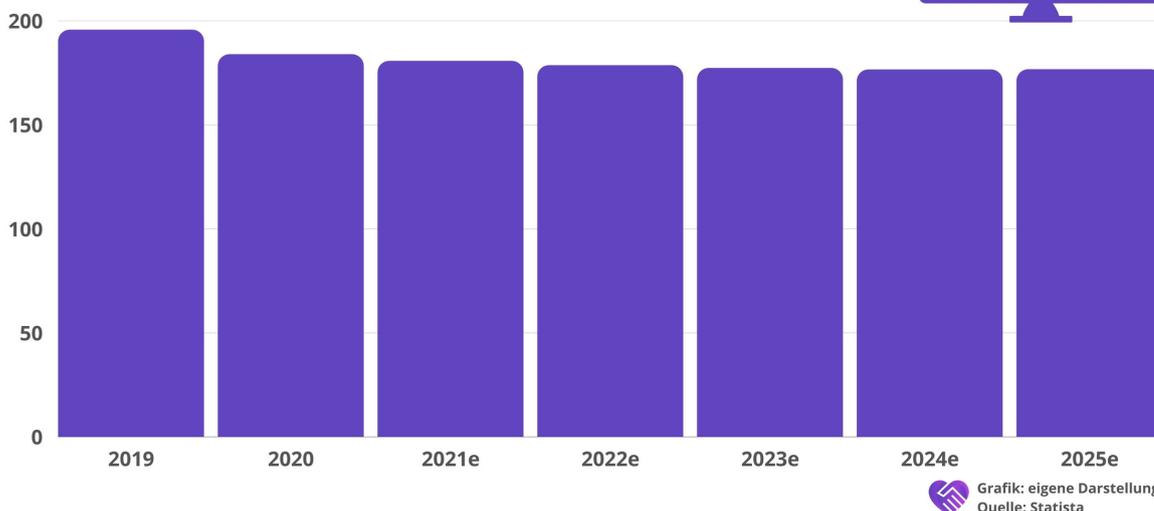


Abb. 54: Entwicklung der weltweiten Einnahmen aus Fernsehabonnements

## Entwicklung der weltweiten Fernsehwerbbeeinnahmen

in Mrd. USD

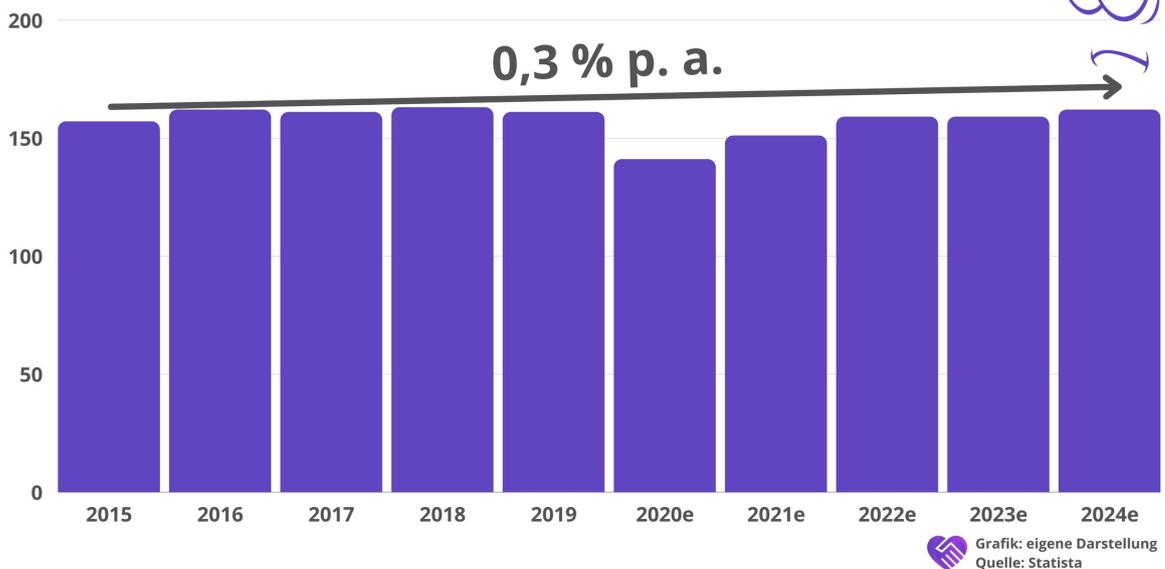


Abb. 55: Entwicklung der weltweiten Fernsehwerbbeeinnahmen

### Disney's Marken verlieren ihren Charme (2)

Eintrittswahrscheinlichkeit: niedrig

Auswirkungen: hoch

Alle Inhalte, Produkte und Dienstleistungen von Disney beruhen mehr oder weniger auf den Marken des Unternehmens. Entweder konsumieren Kunden die Filme und Serien des Konzerns direkt, kaufen darauf basierende Merchandise-Artikel oder besuchen Freizeitparks, Kreuzfahrtschiffe und Hotels, welche ebenfalls mit Micky Maus und Co. in Verbindung stehen. Sollte die Marke Disney nun aus irgendeinem Grund (z. B. Skandale) an Popularität verlieren, wären im Grunde alle Einnahmequellen des Unternehmens davon betroffen, weshalb die fundamentalen Auswirkungen als schwerwiegend zu betrachten sind.

Aufgrund der schieren Menge an Franchises, die zum Teil seit mehreren Jahrzehnten existieren und Menschen auf der ganzen Welt Freude bereiten, halten wir den Eintritt eines solchen Szenarios hingegen für unwahrscheinlich.

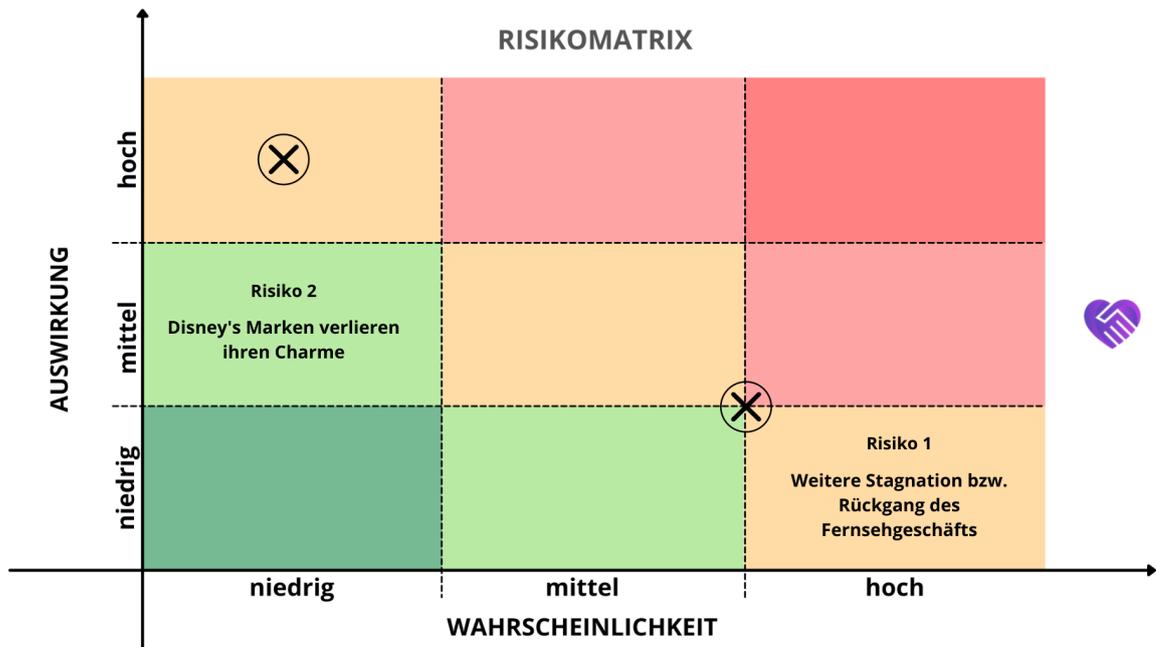


Abb. 56: Risikomatrix

# 5. Unsere Bewertung

## Der fiktive Eigenkapitalzins

Beim Abzinsungssatz gehen wir von einem Grundzins von 8 % aus, welcher die Faktoren berücksichtigen soll, dass Disney sowohl Themenparks im Portfolio hält als auch das digitale Streaming anbietet.

Da die Parks aber einer gewissen Zyklizität unterliegen, welche sich vor allem in der Pandemie gezeigt hat, vergeben wir einen zyklischen Zuschlag von 1 %. Zusätzlich besitzt Disney eine relativ hohe Nettoverschuldung. Daher gibt es hierfür zusätzlich einen Zuschlag von 1 %.

In Summe kommen wir somit auf einen Zinssatz von 10 %.

## Optimistisches Szenario

Bis 2025 gehen wir mit den Schätzungen des Aktienfinders und kommen so auf einen Gesamtumsatz von 108 Mrd. USD. Die EBIT Marge soll sich bis dahin auf 19,60 % entwickeln.

Das Wachstum soll sich dann ab 2026 mit rund 7 % pro Jahr fortsetzen und sich langsam abflachen.

Die Marge soll sich kontinuierlich weiter steigern und so 2032 einen Wert von 25,50 % erreichen.

In der ewigen Rente gehen wir davon aus, dass Disney noch mit 4 % pro Jahr weiterwächst.

So kommen wir auf einen fairen Wert je Aktie von 162,47 USD. Damit wäre Disney um - 3 % unterbewertet.

Bei einem erwarteten KGVe in 2032 von 25 und einer Ausschüttungsquote von 20 % kommen wir auf eine Renditeerwartung pro Jahr von rund 10,80 % pro Jahr.

## Pessimistisches Szenario

Der Umsatz bis 2025 soll sich hier „nur“ auf 102 Mrd. USD belaufen. Die EBIT Marge ist mit 17 % kalkuliert. Von diesem geringeren Umsatz und EBIT soll das Unternehmen weiter langsam wachsen. Die Wachstumsraten sind hier aber bereits zu Beginn „nur“ mit 6 % kalkuliert.

Wichtig zu erwähnen, wir haben keinen Umsatzrückgang miteinkalkuliert. Würde man wirklich pessimistisch kalkulieren, müsste man ggfs. einen solchen in mindestens einem Jahr einplanen.

In der Spitze soll die operative Marge bei 21 % liegen.

Hier beträgt die Überbewertung dann 43 % bei einem fairen Wert je Aktie von 110,40 USD.

Bei einem ebenfalls kalkulierten KGVe von 25, mit einer Ausschüttungsquote im Jahr 2032, beträgt die Renditeerwartung rund 7 % pro Jahr.

### Unsere Einschätzung

Ich (Christian) würde zwischen diesen beiden Szenarien kalkulieren. Eine starke Unterbewertung haben wir offensichtlich bei Disney nicht vorliegen. Klar ist, wir haben einen sehr starken Burggraben und eine entsprechende Qualität bei Disney. Somit ist die erwartete Rendite tendenziell kleiner als bei spekulativeren Werten mit kleinerem Burggraben.

Meine Renditeerwartung pro Jahr wäre bei ca. 8 % pro Jahr. Ich glaube Disney hat einige sehr starke Marken und Produkte im Portfolio, die künftig starkes Wachstum bringen werden. Besonders hervorzuheben ist hier natürlich Disney+.

Dementsprechend ist Disney aber auch bewertet. Ich erachte das optimistische Szenario tendenziell als etwas zu positiv (jedoch natürlich nicht unrealistisch). Trotzdem setze ich Disney zunächst nur auf meine Watchlist und würde aus fundamentalen Gründen erst dann kaufen, wenn der Kurs sich noch etwas verbilligt.

Diese Renditeerwartung pro Jahr geht natürlich sehr stark nach oben, wenn man von stärkerem Wachstum im Modell ausgeht. Wer somit denkt, dass wir zu pessimistisch kalkuliert haben, der kann natürlich entsprechend optimistischere Annahmen treffen und wird zu einer besseren Renditechance kommen.

Die genaue Berechnung kann der Exceltabelle durch einen [Klick entnommen](#) werden.



Abb. 57: Bewertungsszenarien für Disney

# 6. Technische Ansicht

## CHARTTECHNISCHE TRENDEINORDNUNG

### Übersicht

	Trend	Trendbestätigung	Trendbruch
langfristig (Monats-Chart)	↑	203,02 USD	79,07 USD
mittelfristig (Wochen-Chart)	↓	142,04 USD	187,58 USD
kurzfristig (Tages-Chart)	(↑)	160,32 USD	145,08 USD

Abb. 58: Trendeinordnung für Disney

### Langfristig

Da bei Disney Kursdaten seit 1968 vorliegen, kann auch eine Einschätzung zum sehr langfristigen Trend auf Sicht von Jahrzehnten erfolgen. Dieser Trend war stets aufwärtsgerichtet und durchlief nur zwei Mal größere Korrekturen: 1973–1974 und 2000–2002.

Der langfristige Aufwärtstrend der letzten Jahre wurde im Corona-Crash gebrochen. Mit der schnellen Gegenbewegung und Ausbildung neuer Rekordhochs wurde der kurzzeitige Trendbruch aber nicht nachhaltig bestätigt. Der Aufwärtstrend ist weiter bzw. wieder aktiv, spätestens wenn die Aktie nach der aktuellen Korrektur auf neue Hochs klettert.



Abb. 59: Drei-Monats-Chart von Disney



Abb. 60: Monats-Chart von Disney

### Mittelfristig

Die langfristige Korrektur der letzten Monate spiegelt sich in einem mittelfristigen Abwärtstrend wider, welcher weiterhin aktiv ist. Die letzte Abwärtstrendbewegung war zudem ziemlich stark und präsentiert die nicht zu vernachlässigende Stärke der Verkäufer.

Oberhalb des Hochs bei 179,25 USD wird die Abwärtsstruktur gebrochen, wobei der abwärtsgerichtete Trend streng genommen noch bis zum Hoch bei 187,58 USD aktiv ist.



Abb. 61: Wochen-Chart von Disney

## Kurzfristig

Aufgrund der starken Dynamik ist in der letzten Abwärtsbewegung kaum eine wirkliche Struktur erkennbar. Aus diesem Grund kam es sogleich auch kurzfristig (trotz der Aufwärtsbewegung) noch nicht zu einem Bruch des Abwärtstrends. Da sich die Definition des kurzfristigen Trends aber in der Regel auf eine Zeitspanne von bis zu drei Wochen erstreckt, ordnen wir Disney hier dennoch in einen Aufwärtstrend ein – bitte aber beachten, dass dieser wirklich nur untergeordnet ist.



Abb. 62: Tages-Chart von Disney

## Aussicht

Seit der Ausbildung des Allzeithochs im März 2021 befindet sich Disney in einer langfristigen Abwärtskorrektur, welche nun bereits ein Ausmaß von 30 % erreicht hat. Dies ist in Anbetracht der vorherigen Aufwärtsbewegung nach dem Corona-Crash aber überhaupt nicht als bedenklich anzusehen.

Die Disney-Aktie befindet sich nun in der Region der Vor-Corona-Hochs, welche zugleich auch eine gute Unterstützung darstellt. Bis jetzt hat diese Kursregion auch gehalten, jedoch spricht noch nichts eindeutig für die Nachhaltigkeit der kurzfristig eingeleiteten Aufwärtsbewegung. Rutscht die Aktie noch einmal auf neue Tiefs ab, dann liegt in der Zone um rund 130 USD die wichtigste Unterstützung, welche im besten Fall halten sollte. Tiefer dürfte die Korrektur im Sinne des Trends zwar gehen, aber dann wäre dies bereits ein starkes Zeichen von Schwäche der langfristigen Bullen bei Disney.

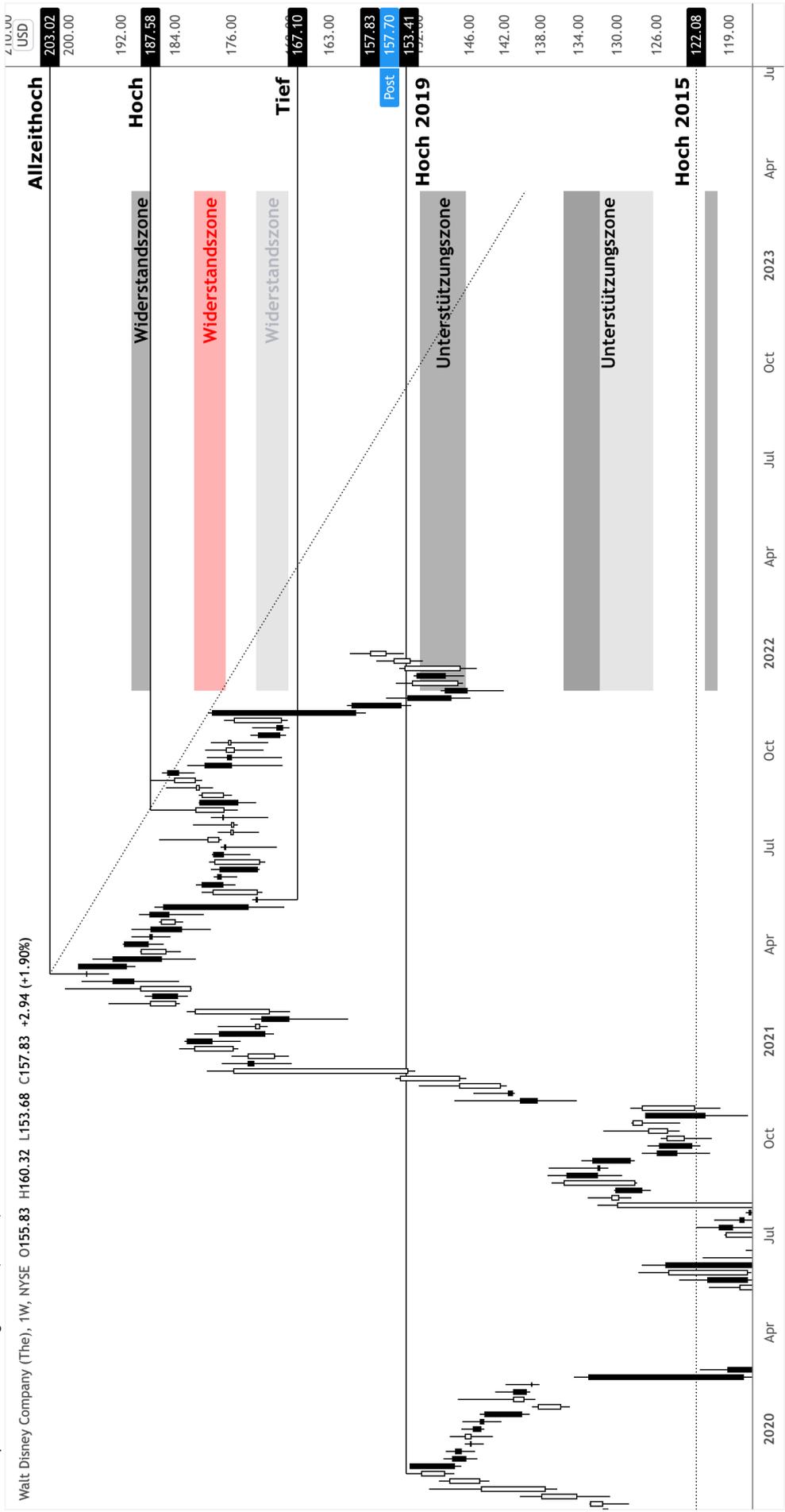


Abb. 63: Die Aktie hat sich vorerst stabilisiert.

## TECHNISCHES WIR LIEBEN AKTIEN-RATING

Im technischen Wir Lieben Aktien-Rating erzielt Disney stolze 9 von 10 Punkten. Punktabzug gibt es lediglich für einen Volumen-Widerstand, welcher über dem aktuellen Kurs liegt. Dies ist allerdings wenig überraschend und normal für eine Aktie, die in einer Korrektur des langfristigen Aufwärtstrends ist.



### Trend

**sehr langfristig:** aufwärts (2 P.)

**langfristig:** aufwärts (1 P.)

### Volumen

**VPOC:** unterhalb vom aktuellen Kurs (1 P.)

**Volumen-Cluster:** keins über dem aktuellen Kurs (1 P.)

### Trendstabilität

**aktuell:** 50 EMA > 200 MA (1 P.)

**3 Jahre:** 50 EMA > 200 MA (1 P.)

**5 Jahre:** 50 EMA > 200 MA (1 P.)

### Sonstiges

**Ausgleich/ subjektiv:** neutral (2 P. von 2 P.)

### VPOC

Kurs, an dem am meisten Volumen gehandelt wurde.

### EMA und MA

Exponentieller gleitender Durchschnitt und normaler gleitender Durchschnitt. Beide werden im Wochen-Chart betrachtet.

Abb. 64: Im technischen Wir Lieben Aktien-Rating erzielt Disney 9 von 10 Punkten.

# 7. Fazit

Bei Disney handelt es sich um einen Giganten der Unterhaltungs- und Erlebnisindustrie, welcher wie kein zweites Unternehmen eine unfassbar hohe Anzahl an Marken mit riesigen Werten unter seinem Dach vereint, die gemeinsam einen tiefen Burggraben bilden.

In 2020 und 2021 sind die Kennzahlen im historischen Vergleich stark eingebrochen, was zu einem unterdurchschnittlichen fundamentalen Rating mit 4 von 10 möglichen Punkten führt. In den nächsten Jahren wird sich das operative Geschäft voraussichtlich wieder erholen, während das DTC-Segment für weitere Wachstumsfantasien sorgt.

Disney kann langfristig mit einer außerordentlichen Trendstabilität glänzen. Von dem Corona-Crash hat sich die Aktie schnell erholt und stieg auf neue Rekordhochs. Die aktuelle Korrektur ist aus langfristiger Perspektive als gesund einzuordnen und bietet bei einer nachhaltigen Stabilisierung die Chance, um sich in den übergeordneten Aufwärtstrend einzukaufen.

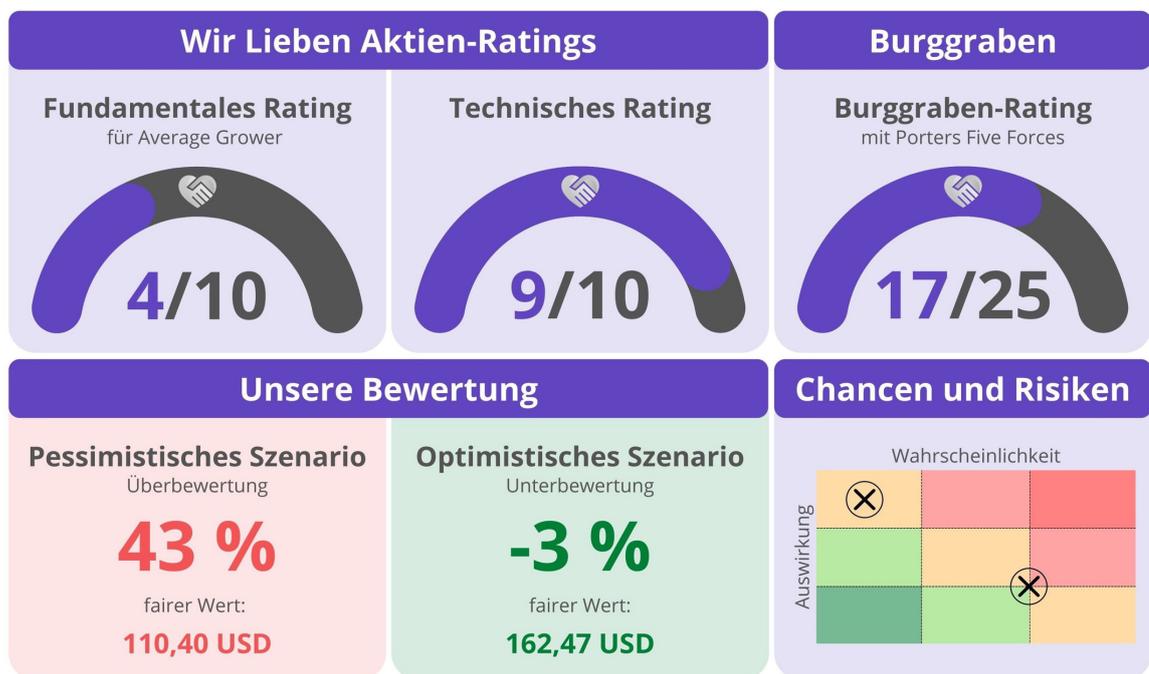


Abb. 65: Fazit unserer Analyse zu Disney

## **Transparenzhinweis und Haftungsausschluss**

Die Autoren haben diesen Beitrag nach bestem Wissen und Gewissen erstellt, können die Richtigkeit der angegebenen Informationen und Daten aber nicht garantieren. Es findet keinerlei Anlageberatung durch "Wir Lieben Aktien", oder durch einen für "Wir Lieben Aktien" tätigen Autor statt. Dieser Beitrag soll eine journalistische Publikation darstellen und dient ausschließlich Informationszwecken. Die Informationen stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Börsengeschäfte sind mit erheblichen Risiken verbunden. Wer an den Finanz- und Rohstoffmärkten handelt, muss sich zunächst selbstständig mit den Risiken vertraut machen. Der Kunde handelt immer auf eigenes Risiko und eigene Gefahr. "Wir Lieben Aktien" und die für uns tätigen Autoren übernehmen keine Verantwortung für jegliche Konsequenzen und Verluste, die durch Verwendung unserer Informationen entstehen. Es kann zu Interessenkonflikten kommen, durch Käufe und einen darauffolgenden Profit durch eine positive Kursentwicklung von in Artikeln erwähnten Aktien.

Mehr Infos unter: <https://wir-lieben-aktien.de/haftungsausschluss/>

# Wir Lieben Aktien

Analysen erstellt mit Verantwortlichkeit. Mit Liebe zur Börse.  
...mehr auf [wir-lieben-aktien.de](http://wir-lieben-aktien.de)

