



**LETTERA AL
RISPARMIATORE**

Walt Disney taglia i costi: streaming e crociere la sfida per la crescita

Vittorio Carlini — a pag. 21

Walt Disney taglia i costi La sfida per la crescita è su streaming e crociere

Media. Il gruppo, che perde l'esclusiva sul primo Topolino del 1928, punta sulla tv sportiva. Nel 2023 titolo in rialzo ma nel medio periodo il trend è in rosso

di Vittorio Carlini

Da un lato il pressing sulla riduzione dei costi. Dall'altro la spinta nel mondo dei parchi di divertimento e delle crociere a tema. Il tutto con l'obiettivo, enfatizzando i canali sportivi digitali di Espn, di fare crescere lo streaming video. Sono tra le priorità della Walt Disney, che nel 2024 perde l'esclusiva sul primo Topolino del cartone "Steamboat Willie" del 1928, a sostegno del business.

Già, il business. La "fabbrica dei sogni" divide l'attività in tre grandi aree: *Entertainment*, *Sports* ed *Experiences*. La prima comprende, innanzitutto, la tv tradizionale (dall'*ABC television network* negli Usa al *National Geographic*) e il video *Direct to consumer* (ad esempio Disney+). Inoltre, sempre nell'*Entertainment*, sono contabilizzati i ricavi provenienti dalla produzione di film o serie tv. Appannaggio della seconda divisione, invece, ci sono le televisioni e i contenuti streaming nell'ambito dello sport. Qui la parte del leone è recitata, soprattutto in America, dal canale Espn. Infine: la divisione *Experiences*. Ad essa è ricondotto il business, sia domestico che internazionale, dei parchi di divertimento e delle crociere a tema.

Ciò detto una priorità del gruppo è, per l'appunto, la riduzione dei costi. La riprova? La offre la presentazione dell'esercizio 2022-2023 (Walt Disney chiude l'anno fiscale al 30 settembre) in cui c'è un grafico significativo: quello che rappresenta l'obiettivo sui risparmi annui. Per la fine del 2023-2024 il target - rispetto al quale l'azienda indica di essere in linea - è arrivare al taglio di 7,5 miliardi di dollari. Si tratta di un obiettivo il quale, da una parte, è in rialzo del 36% rispetto al valore iniziale (5,5 miliardi); e che, dall'altra, dovrà essere perseguito facen-

do leva su un duplice fattore. Il primo è l'efficientamento operativo e la diminuzione generale delle spese (circa 3 miliardi i risparmi). Il secondo invece (attorno a 4,5 miliardi) riguarda gli esborsi cash sulla produzione dei contenuti (escluso il settore dello sport).

Proprio su questo secondo fronte il ceo Robert Iger, richiamato alla guida della società circa un anno fa (in scia alla criticata gestione di Bob Chapek), ha più volte detto di voler spingere sui "content" che generano valore per l'azienda. Ma ha anche sottolineato come sia necessario concentrarsi su meno progetti, legati ai brand e franchising core del gruppo. In altre parole: produrre di meno, riducendo le spese, e farlo meglio.

La sfida sui contenuti

Sennonché il risparmiatore sottolinea che un simile approccio è facile a proporsi ma non altrettanto a concretizzarsi. Un esempio? Il cattivo debutto al botteghino Usa - seppure le cose vadano meglio nei mercati internazionali - del cartone animato, prodotto in casa, "Wish". Peraltro sul tema in oggetto, lo stesso Bloomberg ricorda come la business unit - che comprende i movies - negli ultimi due esercizi sia stata profittabile solamente in un singolo trimestre. «A ben vedere - spiega Carlo De Luca, capo dell'AM di Gamma capital markets - la riduzione dei costi è una mossa sensata». «Anche per rassicurare gli investitori», fa da eco Simone Autera docente di strategia alla Bocconi. «Tuttavia - riprende De Luca - una simile strategia va maneggiata con cura». Non deve perseguirsi a discapito della «qualità dei contenuti stessi che sono la chiave per attirare e mantenere il pubblico». «Anche perché - precisa Autera - Walt Disney, che ha dato vita a capolavori e a un'intero immaginario collettivo, nel passato più o meno recente si è spesso basata», attraverso la stessa leva dell'M&A, «sulla vena creativa altrui». In tal senso può ri-

cordarsi lo shopping, nel 2009, della Marvel e nel 2012 della Lucasfilm (Guerre Stellari). Operazioni lungimiranti le quali però, «soprattutto quella con la casa dei fumetti, paiono (almeno negli ultimi tempi, ndr) non offrire più i risultati sperati».

Ma non è solo riduzione dei costi e focus sui contenuti. Altra priorità riguarda lo streaming. Su questo fronte, va ricordato, la società ha avviato nel novembre scorso l'acquisto del restante 33% di Hulu ancora in mano a Comcast. L'investimento è di circa 8,6 miliardi di dollari. La mossa - tra le altre cose - è finalizzata ad avere piena libertà per estrarre le potenzialità dalla piattaforma di streaming. In particolare sul fronte delle sinergie con Disney+. In tal senso, pochi giorni fa, il gruppo di Burbank ha svelato la versione Beta di un servizio streaming di Disney+ che comprende anche film e show presenti su Hulu. Chiaro come la multinazionale di Topolino da una parte punti, grazie ad una più ampia offerta, ad aumentare gli abbonati; e, dall'altro, a ridurre il tasso di abbandono dei medesimi. Un progetto che, al di là della specifica mossa - in futuro c'è anche l'idea di inserire la versione streaming di Espn- - deve contribuire a portare in nero lo streaming stesso. Quando? L'azienda è confidente che, nel quarto trimestre dell'esercizio 2023-2024, quest'ultimo raggiungerà la profittabilità.

La dura concorrenza

Tutto divertente come guardare un cartoon della Pixar, quindi? La realtà è più complicata. Il risparmiatore sottolinea la forte concorrenza nel mondo del video on demand. Vero! Nell'ultimo quarter dello scorso anno fiscale (per il trend dei dati vedere box sotto i grafici) i nuovi abbonati netti di Disney+ sono stati 6,9 milioni (più del doppio di quelli attesi dal mercato). Con il che i subscribers complessivi, tra attività domestica ed internazionale, si sono assestati - al netto di Disney Hotstar - a quota 112,6 milioni.



Ciò detto, però, il know how tecnologico di realtà come Netflix e le politiche commerciali molto aggressive dei competitor impattano l'espansione dello streaming della Walt Disney. «In effetti - dice Samuele Fraternali, Direttore dell'Osservatorio digital content del PoliMi - Netflix è all'avanguardia negli algoritmi in grado di cogliere l'esperienza d'uso degli abbonati». Un know how che permette, da un lato, di creare una più efficiente offerta «personalizzata; e, dall'altra, di pensare a produzioni potenzialmente interessanti per i clienti». Senonché, «il gap con le altre realtà, anche per la standardizzazione delle tecnologie, va riducendosi». Quindi la partita si gioca soprattutto su altri piani. In particolare: su contenuti e prezzi dell'abbonamento. «Rispetto a quest'ultimo fronte - indica De Luca -, vista l'espansione del modello Avod (Advertising video on demand, ndr) l'esperienza di Disney con la tv generalista è un *atout* che altri non hanno». Il gruppo di Burbank, insomma, può avere un vantaggio. Non solo. La società, nonostante nel 2023-2024 «abbia due volte alzato il prezzo mensile degli abbonamenti senza pubblicità delle sue piattaforme, ha visto salire gli abbonati». Il che mostra una certa abilità nel muoversi su questo fronte. Riguardo, invece, ai contenuti? In generale, va ricordato, un po' tutte le case di produzione dovranno affrontare maggiori costi e rischi (si pensi al recente sciopero degli sceneggiatori a Hollywood). Al di là di ciò «Disney - dice Autera - ha un buon archivio di film e cartoni animati. Tuttavia, il suo marchio è universalmente conosciuto e legato alla famiglia e ai suoi valori». Di conseguenza, «non può osare come fa, ad esempio, Netflix». Quella Netflix la quale, peraltro, «grazie alla sua presenza in molteplici mercati, e all'obbligo di investire in produzioni locali, è in grado di articolare e differenziare maggiormente l'offerta». Prodotti per singoli mercati che, come nel caso della «Casa di carte», diventano «anche successi globali».

Fin qui alcune suggestioni su streaming e contenuti. La multinazionale di Topolino tuttavia, oltre all'impegno sul business televisivo di Espn per - tra le altre cose - indirizzarlo verso il video on demand, fa la sua scommessa sul settore delle crociere e dei parchi a tema. Il giro d'affari legato agli ingressi nei «theme parks», nello scorso esercizio, è aumentato del 21%. L'incremento per resort e vaca-

tions, invece, è stato del 24%. L'attività, come è noto, durante la pandemia del Covid ha subito - tra chiusure dei parchi e sospensione delle crociere - un pesante impatto negativo. Nei più recenti esercizi si è ripresa. E il gruppo ha deciso di scommetterci con forza: nel prossimo decennio la volontà è investire fino a 60 miliardi di dollari. «L'impegno - afferma Giacono Calef, country manager di NS Partners - ha la sua valenza strategica». La visita «ad un parco, quasi un "culto" che l'appassionato vuole provare almeno una volta, è un'importante fonte di ricavi». Non solo. È anche «una diversificazione intelligente che, tra le altre cose, permette di creare un rapporto più diretto con i clienti e quindi aumentare la fidelizzazione». In un simile contesto il modello di business, da un lato, si polarizza verso attività più profittevoli, quali per l'appunto parchi divertimento o crociere; «e, dall'altro, diversifica nel mondo a più bassi margini dello streaming».

A fronte di ciò quale, allora, l'andamento del titolo in Borsa? Da inizio anno le azioni Walt Disney sono, secondo il terminale Bloomberg, in salita dell' 8,1% (chiusura al 19/12/2023). È un trend che sul medio periodo, dove c'è l'impatto del Covid, si trasforma in rosso: a 5 anni il calo è del 12,2% (+31,4% a 10 anni). Il P/e sul 2023, dal canto suo, è di 27,2 volte. Negli ultimi 13 anni (al netto del 2021) la forchetta dell'indicatore è tra il minimo di 11,87 (2011) e il massimo di 36,86 nel 2022.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



IL DOSSIER

Tutte le «Lettere al Risparmiatore» sul sito del Sole nella sezione Finanza & Mercati ilssole24ore.com



9,9 miliardi

IFLUSSI DI CASSA

Nel 2022-2023 Walt Disney ha generato un flusso di cassa operativo di 9,9 miliardi di dollari. Il dato è di molto superiore a quello dell'esercizio prece-

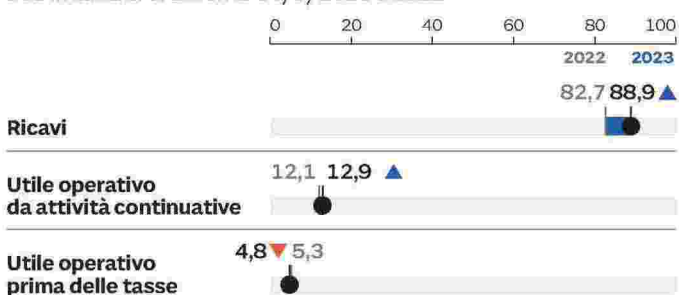
dente quando l'indicatore contabile si è assestato a quota 6 miliardi. Rispetto, invece, al free cash flow, sempre nello scorso anno fiscale, il valore è di 4,9 miliardi di dollari. È,

analogamente alla cassa operativa, il dato più alto tra quelli post pandemia. Anche se i livelli presenti nel 2018 sono lontani (9,8 i miliardi di free cash flow in quell'anno).

Il gruppo Walt Disney in numeri

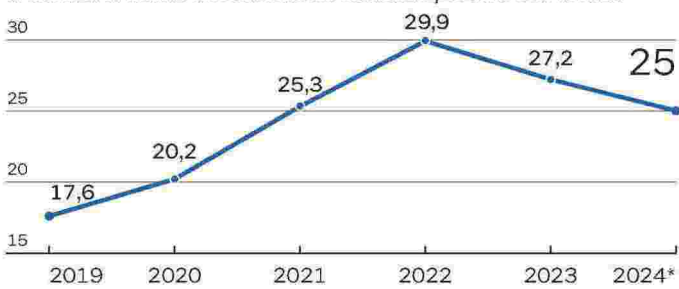
NOVE MESI A CONFRONTO

Dati in miliardi di dollari al 30/9/2023 e 2022



SPESE SUI CONTENUTI

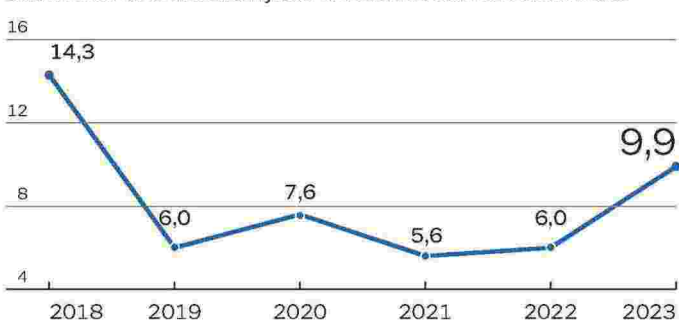
In miliardi di dollari investimenti su contenuti prodotti o in licenza



* Stima

FLUSSI DI CASSA

Dati in miliardi di dollari sui flussi di cassa da attività continuative



IL CRUSCOTTO DEL TITOLO

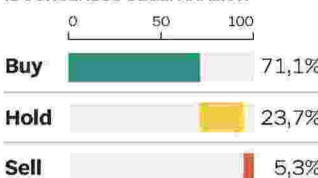
PERFORMANCE DA INIZIO ANNO

+8,11%

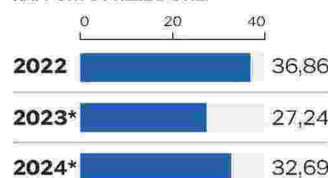
BETA VS S&P 500

+1,13

IL CONSENSUS DEGLI ANALISTI



RAPPORTO PREZZO UTILI



Nota: dati al 19/12/2023; * Stime; il Beta di un titolo indica la propensione dell'azione a reagire (in positivo o negativo) rispetto ad un benchmark. Se il valore è inferiore all'unità il titolo reagisce meno del benchmark; se è superiore all'unità reagisce più che proporzionalmente. Fonte: Bloomberg

Il conto economico

Walt Disney, nel quarto trimestre del 2022-2023, ha riportato ricavi per 21,2 miliardi di dollari (+5% rispetto allo stesso periodo del 2021-2022). L'utile operativo, dal canto suo, è salito a 2,98 miliardi (erano stati 1,6 miliardi dodici mesi prima). A livello di intero esercizio fiscale, il

gruppo ha generato un fatturato di 88,9 miliardi (+7%) e un Operating income di 12,9 miliardi (+6% rispetto ad un anno prima). I Capex sono stati 5 miliardi e, nel 2023-2024, la stima è per investimenti a 6 miliardi di dollari, soprattutto nel business delle crociere (tre le nuove navi attese negli esercizi 2025 e 2026).

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.