

Welcome To The World of BONDS!

13.08.2026



Обзор компании The Walt Disney Company

Отрасль	Услуги развлекательного характера
Выпуск	DIS/8,45%/2034
ISIN	USU25497AW51
Валюта	Доллар США
Объём в обращении/мин. лот	\$1 млн/ \$2 000
Купонная ставка	8,45%
Доходность к погашению	5,29%
Дата погашения	01.08.2034
Кредитные рейтинги	Moody's: A2 (Stable) S&P: A (Stable) Fitch: -

Финансовые показатели, млрд \$*	2023	2024	2025	9M2025	9M2026
Выручка	88,9	91,4	94,4	72,0	76,4
EBITDA	14,7	17,3	19,4	15,4	16,9
EBITDA марж-ть	16,5%	18,9%	20,6%	21,3%	22,1%
Чистая прибыль	3,4	5,8	13,4	12,0	7,8
Чистая марж-ть	3,8%	6,3%	14,2%	16,7%	10,2%
ROE	3,1%	5,3%	12,2%	12,3%	8,0%
ROA	1,7%	2,9%	6,8%	6,8%	4,6%
Активы	205,6	196,2	197,5	196,6	204,7
Обязательства	92,6	90,7	82,9	82,9	87,9
Капитал	113,0	105,5	114,6	113,8	116,8
Валовой долг	50,7	49,5	45,4	42,3	46,0
Чистый долг	36,5	43,5	39,7	36,9	40,9
Чистый долг/ LTM EBITDA	2,48	2,51	2,05	1,89	1,95

*Отчётные периоды соответствуют финансовому календарю The Walt Disney Company. Финансовый год завершается в субботу, ближайшую к 30 сентября.

Источник: данные компании, Capital IQ

Мы в телеграме <https://t.me/halykfinance>

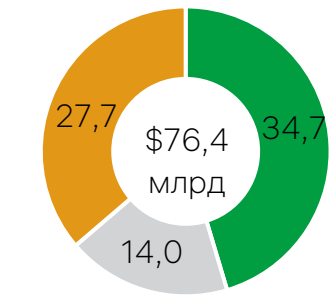
Наш корпсайт <https://halykfinance.kz/research/?lang=ru>

ОПЕРАЦИОННЫЙ ПРОФИЛЬ

Описание компании

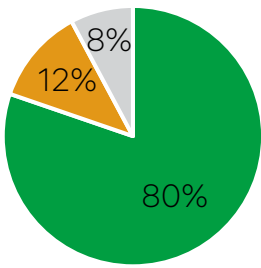
The Walt Disney Company — американская медиакорпорация, которой принадлежат Marvel, Star Wars, Pixar, студия Disney и ESPN, а также сеть тематических парков в США, Европе и Азии и собственный круизный флот. Бизнес-модель основана на многоканальной монетизации собственной интеллектуальной собственности. Затраты на создание франшизы носят разовый характер, тогда как извлечение дохода распределено по независимым каналам — кинопрокат, стриминг, лицензирование потребительских товаров, парковые аттракционы, круизные программы — и растянуто на длительный горизонт. Библиотека прав, а не отдельные производственные активы, формирует основную стоимость компании. Кредитный профиль компании соответствует высокому инвестиционному уровню: рейтинги A (S&P) и A2 (Moody's) со стабильными прогнозами по обоим шкалам.

Структура выручки 9М'26, \$ млрд



- Медиа и развлечения
- Спорт
- Парки, Отели, Круизы

География продаж 9М'26



- Америка
- Европа
- Азия и Океания

Ключевые продукты

Контентные франшизы	Marvel, Star Wars, Pixar, анимация Walt Disney и киностудия 20th Century Studios. Продуктом выступает не отдельный фильм, а франшиза как совокупность прав на персонажей: она обеспечивает поток кинопремьер, наполняет стриминговые сервисы и служит основой для парковых аттракционов и лицензирования.
Стриминговые сервисы	Онлайн-платформы Disney+ и Hulu, распространяющие фильмы и сериалы по подписке напрямую потребителю. Модель обеспечивает регулярность поступлений; драйверами выступают динамика абонентской базы, эффективные тарифы и рекламная монетизация.
Парки, курорты и круизы	Walt Disney World во Флориде, Disneyland в Калифорнии, площадки в Париже, Токио, Шанхае и Гонконге, а также расширяющийся круизный флот. Монетизация осуществляется через продажу входных билетов, размещение в отелях, реализацию товаров и услуг питания на территории.
Спортивное вещание	ESPN — ведущая спортивная медиаплатформа США, транслирующая матчи национальных лиг. Компания выкупает долгосрочные права у лиг и монетизирует их через отчисления кабельных операторов и рекламу.

КРЕДИТНЫЙ ПРОФИЛЬ

Отчёт о прибылях и убытках, млн \$	2023	2024	2025	9M2025	9M2026	%Δ9M26/25
Выручка	88 898	91 361	94 425	71 961	76 397	6,2%
Себестоимость	-59 201	-58 698	-58 766	-44 748	-47 676	6,5%
Валовая прибыль	29 697	32 663	35 659	27 213	28 721	5,5%
Операционные расходы	-20 365	-20 345	-21 566	-15 786	-15 953	1,1%
Процентные расходы	-1 973	-2 070	-1 812	-1 396	-1 379	-1,2%
Прочие доходы/(расходы)	-2 590	-2 679	-278	-73	-684	837,0%
Прибыль до налогообложения	4 769	7 569	12 003	9 958	10 705	7,5%
Расходы по налогу на прибыль	-1 379	-1 796	1 428	2 030	-2 912	-243,4%
Чистая прибыль	3 390	5 773	13 431	11 988	7 793	-35,0%
EBITDA	14 701	17 308	19 419	15 359	16 903	10,1%

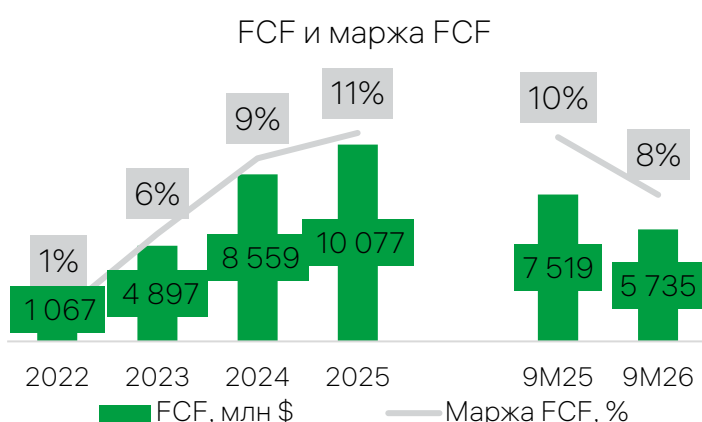
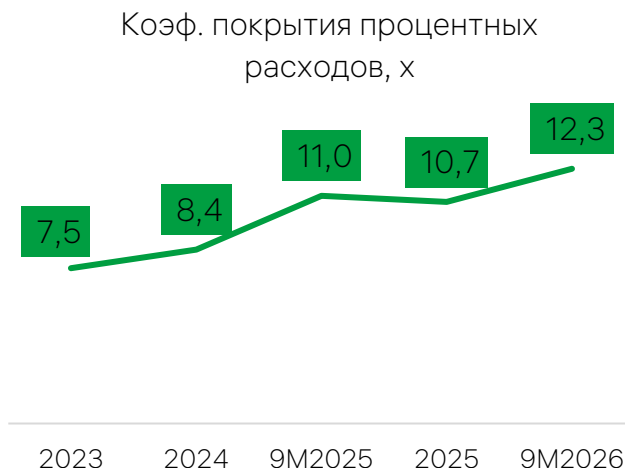
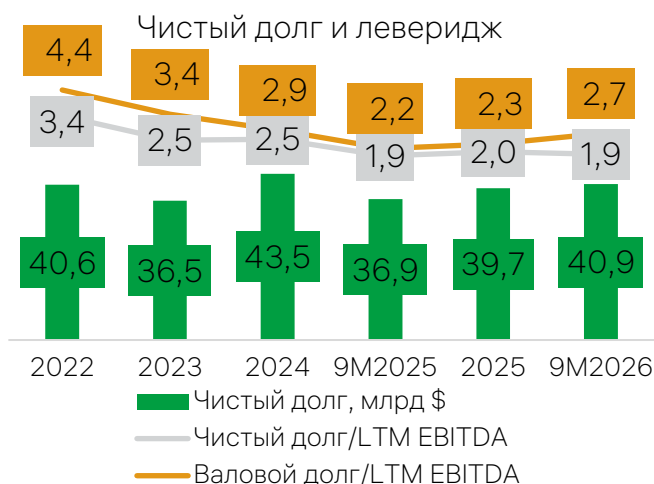
Балансовый отчёт, млн \$	2023	2024	2025	9M2025	9M2026	%Δ9M26/25
Высоколиквидные средства	14 182	6 002	5 695	5 367	5 185	-3,4%
Основные средства	39 443	40 663	44 646	40 185	44 744	11,3%
Прочие активы	151 954	149 554	147 173	151 060	154 811	2,5%
Активы	205 579	196 219	197 514	196 612	204 740	4,1%
Долговые обязательства	50 672	49 517	45 423	42 263	46 041	8,9%
Прочие обязательства	41 895	41 180	37 479	40 593	41 857	3,1%
Обязательства	92 567	90 697	82 902	82 856	87 898	6,1%
Капитал	113 012	105 522	114 612	113 756	116 842	2,7%
Чистый долг	36 490	43 515	39 728	36 896	40 856	10,7%

Отчёт о движении денег, млн \$	2023	2024	2025	9M2025	9M2026
Опер. денежный поток	9 866	13 971	18 101	13 627	12 515
Инвест. денежный поток	-4 641	-6 881	-8 043	-6 193	-7 256
в т.ч. капитальные затраты	-4 969	-5 412	-8 024	-6 108	-6 780
Фин. денежный поток	-2 724	-15 288	-10 366	-8 090	-5 740

Маржинальность	2023	2024	2025	9M2025	9M2026
Валовая марж-ть	33,4%	35,8%	37,8%	37,8%	37,6%
EBITDA марж-ть	16,5%	18,9%	20,6%	21,3%	22,1%
Чистая марж-ть	3,8%	6,3%	14,2%	16,7%	10,2%

Пояснение к отчётности

За 9М’26 выручка Disney выросла на 6,2% г/г, до \$76,4 млрд. Основным драйвером остался сегмент парков и впечатлений (+8%): рост среднего чека в парках на 4-5% при увеличении посещаемости и расширение круизного флота (запуски Disney Destiny в ноябре 2025 и Disney Adventure в марте 2026) обеспечили прирост выручки от отелей и круизов на 11%. Валовая маржинальность снизилась до 37,6% на фоне опережающего роста программных и производственных расходов и консолидации низкомаржинального Fubo. Однако экономия на корпоративных расходах и снижение маркетинговых затрат довели EBITDA-маржу до 22,1%. Падение чистой прибыли на 35% носит преимущественно бумажный характер: база 9M2025 включала разовый неденежный налоговый эффект \$3,3 млрд от смены налогового статуса Hulu и \$1,0 млрд от урегулирования налогового спора прошлых лет. Эффективная налоговая ставка нормализовалась до 27,2% против отрицательных 20,4% годом ранее. При этом компания резко ускорила возврат капитала, байбэк составил \$7,2 млрд против \$2,5 млрд годом ранее.

HALYK forever!**Королевство с крепким балансом****Анализ кредитного профиля эмитента**

Кредитный профиль Disney остается сильным: умеренная долговая нагрузка, высокий запас ликвидности и растущее покрытие процентных платежей. По итогам 9M'26 чистый леверидж снизился до 1,95x против 2,05x на конец 2025 года, с конца ФГ2025 LTM EBITDA прибавила 7,9%, тогда как чистый долг вырос лишь на 2,8%. В годовом сопоставлении чистый долг увеличился на 10,7%, до \$40,9 млрд, однако этот рост носит целевой характер: компания привлекала фондирование под ускоренный возврат капитала акционерам и расширение парков, а не для покрытия операционных потребностей. Коэффициент покрытия процентных расходов увеличился до 12,3x с 10,7x по итогам 2025 года.

Дополнительную устойчивость придает комфортный график погашения — основной объем обязательств вынесен за 2031 год, а платежи ближайших лет полностью покрываются операционным потоком в \$12,5 млрд. Банковские линии на \$12,25 млрд остаются неиспользованными в полном объеме, что вместе с денежной позицией формирует буфер ликвидности свыше \$17 млрд и с избытком перекрывает текущую часть долга в \$8,6 млрд. Приток дополнительных \$1,2 млрд ожидается от продажи 50% доли в А+Е до конца ФГ2026. Наконец, ускоренный байбэк (\$7,2 млрд против \$2,5 млрд годом ранее) и повышение дивиденда до \$0,75 на акцию отражают уверенность менеджмента в устойчивости денежных потоков и соразмерны прогнозной годовой генерации свободного потока около \$10 млрд по оценке S&P.

Инвестиционные драйверы

Расширение мощностей парков	Масштаб реализуемых проектов — крупнейший в истории компании: новые тематические зоны Villains Land и зона по мотивам «Тачек» во Флориде, расширение Avengers Campus в Калифорнии, зона Человека-паука в Шанхае. Отдельно отметим парк в Абу-Даби, который строится через локального партнера без полного финансирования со стороны Disney — компания получает доступ к быстрорастущему рынку Персидского залива и роялти, не принимая на баланс основную часть капитальных затрат.
Расширение круизного бизнеса	Дополнительный вклад уже сейчас дает круизное направление: два новых лайнера вышли в рейсы и обеспечивают прирост пассажиро-дней, а расширение флота продолжится. По мере ввода этих мощностей эффект должен проявиться сразу по двум направлениям — рост посещаемости и дальнейшее увеличение трат на гостя за счет новых аттракционов и предложений.
Стриминговые сервисы	Прибыль развлекательного сегмента выросла более чем в полтора раза за счёт роста подписных и аффилиатских доходов. По словам менеджмента, стриминг уже приносит больше выручки, чем линейное ТВ, и компания подтверждает ориентир на двузначную маржу направления. Операционная прибыль стримингового направления за квартал более чем удвоилась. Кабельное наследие уступает место стримингу, который берет на себя роль источника прибыли сегмента.
Законтрактованная монетизация собственных брендов	\$16 млрд будущей выручки по уже действующим лицензионным контрактам (продажа товаров под брендами компании, совместные бренды, спонсорство, сублицензии на спортивный контент), из которых около \$6 млрд приходится на 2027 финансовый год. Это консервативная оценка компании: в нее входят только фиксированные суммы и минимальные гарантии, без роялти от продаж лицензиатов. Поддержку на два года вперед дает контентный график: «Мстители: Судный день» в конце 2026 года, новый фильм «Звездные войны» и «Холодное сердце 3» в 2027-м.
Новый менеджмент	Джош Д'Амаро возглавил компанию весной 2026, и отчетный квартал стал его первым полным в должности. Первый структурный шаг зафиксирован в отчетности: бизнес потребительских товаров переводится под управление развлекательного сегмента с 2027 финансового года, чтобы продажи лицензионной продукции следовали за контентным циклом студий. Логика — управлять компанией как единым связанным бизнесом.

РИСКИ

Ключевые риски

Капитальная нагрузка на свободный денежный поток	Инвестиционный цикл в парках требует значительных вложений задолго до появления отдачи: по прогнозу компании, капзатраты в текущем финансовом году вырастут примерно до \$9 млрд против \$8 млрд годом ранее. Крупнейшие объекты открываются ближе к концу десятилетия, поэтому в промежуточный период компания несет затраты, не получая соответствующей выручки.
Рост стоимости спортивных прав	Спортивное направление работает в условиях устойчивого удорожания контента: операционная прибыль сегмента снижается из-за контрактной индексации и расходов на вновь приобретенные права, при этом их окупаемость зависит от рекламного рынка и числа подписчиков.
Договоры с операторами платного телевидения	Значительная часть доходов формируется по долгосрочным договорам с операторами платного телевидения, которые периодически перезаключаются. Компания уже сталкивалась с временным отключением каналов у крупных дистрибьюторов после того, как срок контракта истекал без согласования новых условий, причем в одном случае вещание так и не было восстановлено. В текущем финансовом году истекает еще ряд соглашений, и неудачные переговоры могут привести к новым отключениям, потере части подписной выручки и ухудшению условий по будущим контрактам, в частности, к сокращению числа транслируемых каналов в пакетах.
Зависимость от кассовых сборов	Финансовые результаты студийного направления и сопутствующие доходы от лицензирования во многом определяются успешностью отдельных релизов. Серия слабых релизов способна привести к списаниям стоимости контента, снижению роялти и сокращению того апсайда, который формируется сверх законтрактованного объема лицензионных доходов.

ОБЗОР ВЫПУСКА

Основные сведения о выпуске	
Рынок	Euro-Dollar
Тип выпуска	Sr Unsecured
Встроенные опционы	Нет
Дата погашения	01.08.2034
Количество лет до погашения	7,97
Купон	8,45%
Периодичность купона	Раз в полгода
Дюрация	6,14
Доходность к погашению	5,29%
Доходность к худшему	5,29%
G-Spread	73,33
Текущая цена	120,353

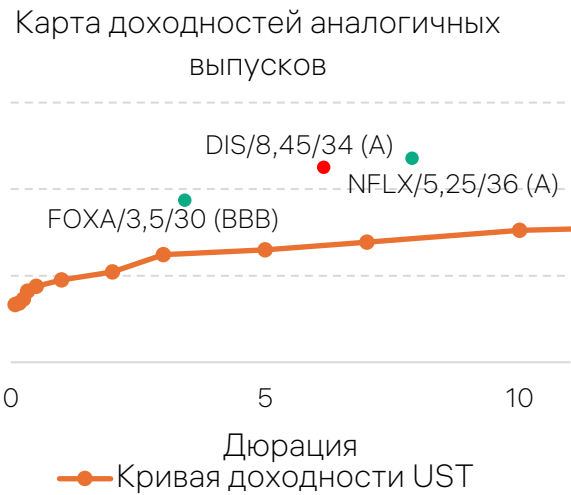
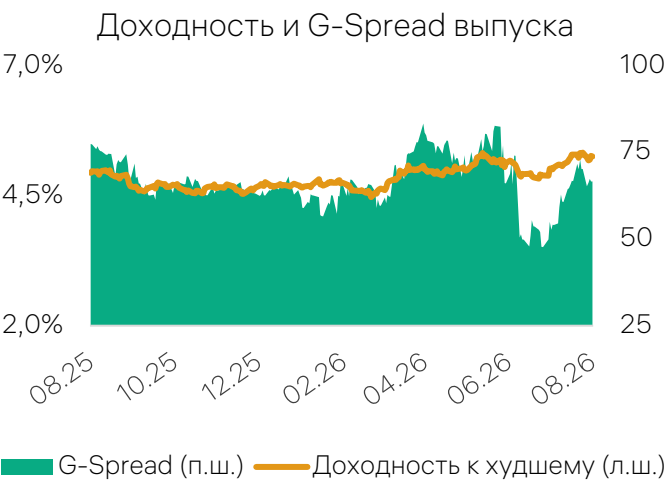


График досрочного погашения

Период	Цена от номинала
Не применимо	



АО «Halyk Finance» (далее – HF), дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана».

Инвестиции в облигации связаны с кредитным, процентным и рыночным рисками, включая риск неисполнения эмитентом обязательств по выплате основного долга и вознаграждения. Стоимость облигаций может изменяться как в сторону увеличения, так и уменьшения. Инвестиции в еврооблигации связаны с кредитным, рыночным, процентным и валютным рисками. Изменения валютных курсов и рыночных условий могут привести к снижению стоимости инвестиций и возникновению убытков.

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны HF купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. HF, его аффилированные и должностные лица, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала и (или) члены их семьи, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. АО «Halyk Finance» и (или) ее аффилированные лица осуществляют широкий спектр операций и предоставляют множество разных услуг на финансовых рынках, такие как услуги финансового консультирования, андеррайтинга и маркет-мейкера, в том числе для эмитентов, упомянутых в данном материале. Инвестиции в активы на финансовых рынках имеют высокую степень риска. При этом прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют. Инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов.

Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения АО «Halyk Finance».