

Структурная нота:  
Медиаконгломераты с купоном 9,67% в EUR

**NETFLIX**

**VIACOMCBS**

**Disney**

ИНВЕСТИЦИИ ДЛЯ  
КВАЛИФИЦИРОВАННЫХ  
ИНВЕСТОРОВ

# Что такое структурная нота

Структурная нота — это ценная бумага надежного иностранного эмитента, доходность которой зависит от заранее оговоренных условий. Ноты позволяют получать доход в виде купонных выплат не только при росте фондового рынка, но даже при его умеренном снижении.

Структурная нота — это инструмент только для квалифицированных инвесторов. Ноты не являются банковскими вкладами, инвестиции в них не страхуются АСВ.



## НАДЕЖНЫЕ КОНТРАГЕНТЫ

Ноты выпускают  
инвестбанки  
с рейтингом  
не ниже BBB



## ПОНЯТНАЯ СТРУКТУРА ВЫПЛАТ

Выплаты в заранее  
оговоренный срок  
в случае соблюдения  
условий по ноте



## ИНДИВИДУАЛЬНЫЙ ПОДХОД

Мы можем подготовить  
структурную ноту  
по вашему запросу.



## НАЛОГОВАЯ ПРОЗРАЧНОСТЬ

«ФИНАМ» —  
налоговый агент,  
который сам заплатит  
налог с дохода

## Преимущества ноты

- Рынок масс-медиа и развлечений растёт с темпами 5,7% в год и к 2024 году достигнет \$2,5 трлн.;
- Значительные ресурсы крупнейших медиахолдингов позволяют им успешно конкурировать с новыми игроками медиаполя, такими как социальные сети, мессенджеры и блогговые платформы;
- Фондовый рынок оценивает медиакомпании с более высокими мультипликаторами, чем TMT-холдинги (технологии-медиа-телекоммуникации), считая, что они эффективнее управляют активами и быстрее развиваются;
- В результате сложной игры фондов с заемными средствами и последующими распродажами акции отдельных компаний сектора оказались перепроданными и их цены снизились до очень привлекательных уровней.
- Низкий защитный барьер в сочетании с высоким купонным доходом делают данную структурную ноту привлекательной для покупки.

# Корзина бумаг



## Параметры Ноты

Купон — 9,67% годовых

Защитный барьер — 60%

Срок — 3 года

Степдаун — 2%

Валюта — EUR

ISIN — XS2290776199

Выплата купона — ежеквартально

Эмитент — MAREX

### Степдаун (step down)

Механизм постепенного снижения барьера первоначальной цены на 2% в квартал

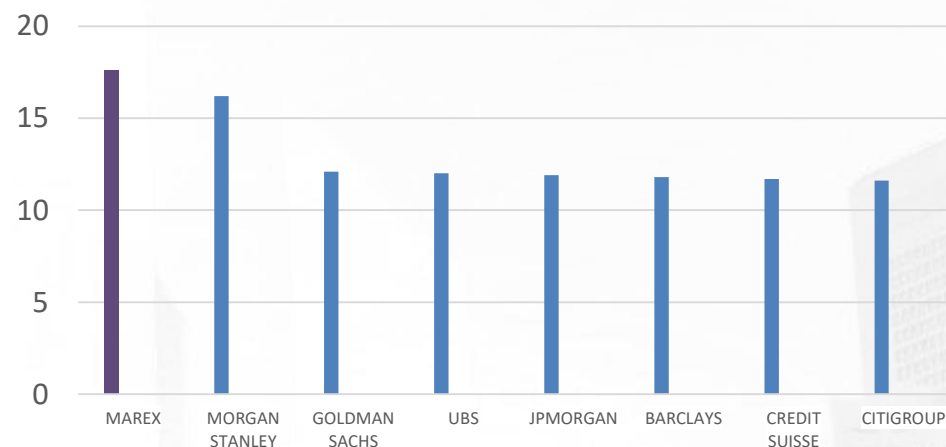
### Барьер первоначальной цены

Цены акций, зафиксированные в момент создания ноты

Marex является крупной международной инвестиционной компанией с штаб-квартирой в Лондоне, специализирующейся на сырьевых рынках и рынках деривативов. Marex предоставляет клиентам доступ к 37 ведущим биржам мира, включая London Metal Exchange, CME Group и Intercontinental Exchange. В 2020 г. компания осуществила свыше 35 млн финансовых транзакций для своих клиентов. Marex была основана в 2011 г., ее персонал состоит из почти 1 тыс. сотрудников, работающих в 19 офисах, расположенных в странах Европы, Азии и Америки. Основным операционным подразделением Marex является Marex Financial, занимающееся разработкой и выпуском структурированных инвестиционных продуктов. Данное подразделение было учреждено и возглавляется опытными финансовыми профессионалами, имеющими опыт работы в ведущих инвестбанках, таких как Societe Generale, Morgan Stanley, Goldman Sachs.

Преимуществом Marex Financial является передовая высокотехнологичная инвестиционная платформа, которая позволяет предлагать клиентам широкий спектр структурированных продуктов. Компания первой в мире выпустила структурированный инвестиционный продукт, который обращается полностью в сети blockchain, вне традиционной финансовой системы. Всего с середины 2019 г., когда Marex Financial начала активно расширяться, ею было эмитировано свыше 3 тыс. выпусков структурированных продуктов общей номинальной стоимостью \$4,1 млрд

Достаточность капитала 1 уровня (CET1)



Показатель достаточности капитала 1 уровня (CET1) составил 17,6%, что существенно выше 7%-го минимального регуляторного уровня. Общие активы составляют \$2,6 млрд.

В июне 2021 г. агентство S&P Global Ratings подтвердило рейтинг Marex Financial на уровне «BBB». В агентстве отметили сильную позицию компании на рынке торговли сырьевыми товарами, а также ее высокую прибыльность и устойчивую капитальную позицию. Помимо этого, Marex имеет кредитный рейтинг инвестиционного уровня («BBB-») от Fitch Ratings.

# Условия выплаты купона и сценарии погашений

## УСЛОВИЯ ВЫПЛАТЫ КУПОНА

Каждые три месяца производятся наблюдения по купонным выплатам. Если на дату наблюдения все акции из корзины находятся выше защитного барьера (ни одна акция не упала более чем на 40% от барьера первоначальной цены), инвестор получает купон. Если на одну из дат наблюдения цена худшей акции ниже защитного барьера, купон не выплачивается, но запоминается. Если на следующую дату наблюдения цена худшей акции поднимается снова выше защитного барьера, то выплачиваются все ранее невыплаченные купоны.

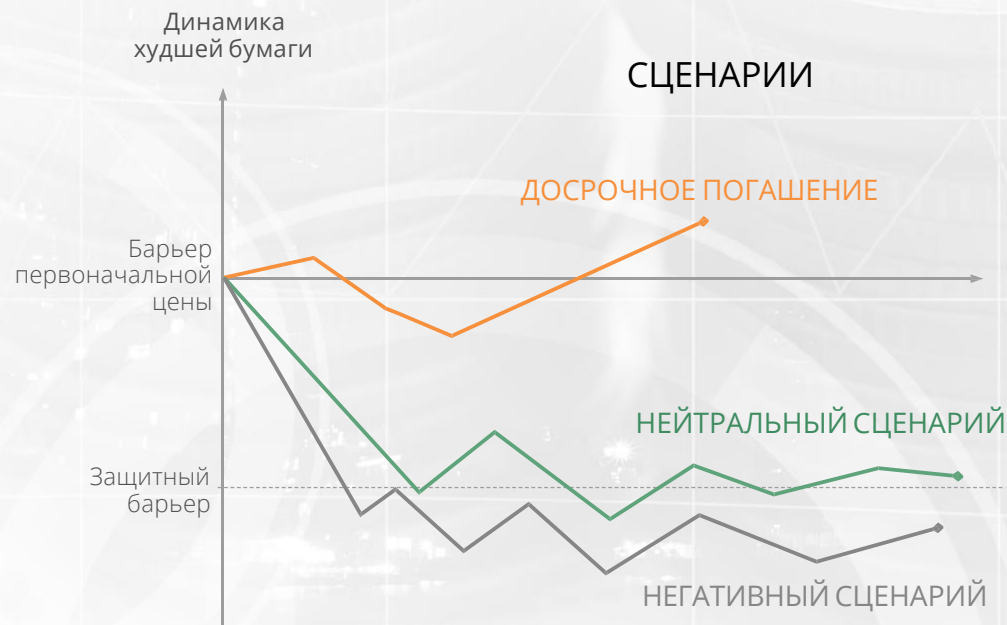
## СЦЕНАРИИ ПОГАШЕНИЙ

### Досрочное погашение:

Если на одну из дат наблюдения цены всех акций из корзины выше барьера первоначальной цены, то нота погашается досрочно. Инвестор получает 100% капитала и купоны за все предыдущие периоды.

**Нейтральный сценарий.** Если на дату финального наблюдения все акции из корзины торгуются выше защитного барьера, нота погашается по номиналу.

**Негативный сценарий.** Если на дату финального наблюдения цена одной из бумаг ниже защитного барьера, нота погашается с убытком. Размер убытка будет равен % просадки худшей бумаги на финальную дату наблюдения.



Netflix – крупнейший в мире стриминговый сервис. На конец первого квартала 2021 года компания имела 207,6 млн подписчиков по всему миру. На данный момент Netflix доступен более, чем в 190 странах по всему миру, а крупнейшей страной по количеству подписчиков исторически является США.

Больше всего Netflix, конечно, известен своими сериалами. Компания исторически тратит огромные деньги на оригинальный контент – \$11,8 млрд в 2020 финансовом году, что соответствует почти половине выручки за период. В 2021 эта цифра может увеличиться до \$17 млрд. За счёт таких масштабных инвестиций библиотека Netflix в зависимости от страны насчитывает около 6000 наименований и по разным методикам подсчёта 25-35% из них является оригинальным контентом.

Огромное количество сериалов и фильмов неизбежно приводит к тому, что среди них появляется и много хитов. Среди популярных у российского зрителя сериалов можно выделить следующие: “Ведьмак”, “Очень странные дела”, “Любовь, смерть и роботы”, “Ход королевы”, “Тьма” и многие другие. Интересно, что в последние годы Netflix становится полноценным конкурентом крупных киностудий. В 2021 году снятый стриминговым сервисом фильм “Манк” получил 10 номинаций на Оскар, став лидером по этому показателю. Всего картины Netflix собрали 36 номинаций и семь статуэток в этом году.

Что касается финансовых и операционных показателей, то 2020 год благодаря пандемии дал толчок для развития компании. Количество платных подписчиков выросло на 36,6 млн, а выручка увеличилась на 24% г/г до \$25 млрд. Однако в первом квартале 2021 года рост значительно замедлился. В первую очередь инвесторов разочаровало увеличение количества подписчиков лишь на 4 млн, хотя ранее сам Netflix ожидал роста на 6 млн. На этом фоне акции Netflix отстали от индекса Nasdaq, который регулярно обновляет исторические максимумы.

На наш взгляд, замедление роста является ожидаемым и временным событием. Высокая база 2021 года, снятие карантинных ограничений и связанная с пандемией задержка в производстве главных хитов неизбежно ограничили приток новых подписчиков. Однако рекордные траты на контент в 2021 году, новые партнёрства, включая договорённость со знаменитым Стивеном Спилбергом, а также продолжения ключевых хитов могут вернуть бизнес Netflix на траекторию роста во второй половине текущего года.

Долгосрочные перспективы стримингового сервиса выглядят достаточно позитивно. Например, аналитики из RBC ожидают, что к 2030 году количество подписчиков Netflix вырастет до 475-525 млн на фоне развития компании в Европе и Индии. При этом прямо сейчас стриминговый сервис не выглядит дорогим по мультипликаторам с учётом ожидаемых темпов роста. Прогнозный коэффициент P/E 2021E равен 51x, а EV/EBITDA 2021E – 36,2x. Дополнительным драйвером для улучшения финансовых результатов может стать увеличение стоимости подписки, наиболее популярный вариант которой в США сейчас стоит всего \$14 в месяц. Из рисков для развития компании стоит выделить растущую конкуренцию со стороны других стриминговых сервисов.

Средневзвешенная целевая цена акций Netflix по выборке аналитиков с исторической результативностью прогнозов по данной акции не менее среднего составляет, по нашим расчетам, \$612 (апсайд 14,6%).

ViacomCBS является многонациональным медиа-конгломератом со штаб-квартирой в Нью-Йорке. Корпорация была образована в декабре 2019 г. путем повторного слияния CBS Corporation и Viacom, которые, в свою очередь, были созданы в результате разделения первоначального Viacom в 2005 г. Капитализация ViacomCBS составляет \$28,7 млрд.

Компания работает в четырех сегментах: развлекательное телевидение, кабельные сети, кино-развлечения и издательское дело. Портфель продуктов ViacomCBS включает новости и программы по связям с общественностью, спорт, развлечения, кабельные сети по подписке, стриминговые сервисы по подписке, базовые кабельные сети, полнометражные фильмы, международный телевизионный контент, а также печатные и цифровые книги.

Среди активов компании такие известные телевизионные и кабельные каналы, как MTV, Nickelodeon, Showtime, BET, Comedy Central, TV Land, Paramount Network, а также их международные версии. Кроме того, ViacomCBS принадлежат киностудия Paramount Pictures, онлайн-платформа видео по запросу Pluto TV, издательство Simon & Schuster, промоутер смешанных боевых искусств Bellator.

Всего по состоянию на конец 2020 г. компания эксплуатировала около 170 сетей и насчитывала около 700 млн абонентов в 160 странах. В том числе число подписчиков платных стриминг-сервисов составляло около 30 млн, из них 19,2 млн – в США.

Финансовый отчет ViacomCBS за 1-й квартал 2021 г. был достаточно сильным. Выручка увеличилась на 14% до \$7,41 млрд, что в значительной степени было обусловлено низкой базой аналогичного периода прошлого года, когда из-за коронавирусных ограничений отменялись спортивные матчи и различные мероприятия. Между тем стриминговая выручка подскочила на 65,2% до \$816 млн, чему способствовал запуск стриминг-сервиса Paramount+ в США. Общее число стриминговых подписчиков компании в мире за квартал выросло на 6 млн и достигло 36 млн. Скорректированная чистая прибыль поднялась на 39% до \$961 млн.

Сильной стороной ViacomCBS является огромная библиотека контента, насчитывающая более 20 тыс. фильмов и сериалов, включая ряд всемирно известных франшиз. При этом компания намерена существенно увеличить инвестиции в создание нового контента. Кроме того, стриминговые сервисы ViacomCBS быстро развиваются и, по плану компании, в среднесрочной перспективе должны стать главным драйвером роста ее бизнеса. В ViacomCBS рассчитывают увеличить число своих стриминговых подписчиков в мире до 70 млн к концу 2024 г.

Важно также, что в последние месяцы в медийной отрасли наблюдается повышенная консолидационная активность. И учитывая, что ViacomCBS выглядит весьма недорогим по финансовым мультипликаторам, на наш взгляд, компания вполне может стать объектом для поглощения со стороны какого-нибудь крупного игрока.

Целевая цена на конец 2021 г. на уровне \$ 50,5, что предполагает потенциал роста на 14,5% от текущего уровня.



The Walt Disney Company является мировым лидером индустрии развлечений. Компания была основана Уолтом Диснеем еще в 1923 г., и в настоящее время ей принадлежит множество различных брендов, включая Disney, Pixar, Star Wars, Marvel, 20th Century Fox, ABC, National Geographic и другие. Капитализация составляет \$322 млрд.

Отметим, что прошлой осенью Walt Disney приняла решение провести глубокую трансформацию своего развлекательного бизнеса. Так, если раньше большую часть доходов компания генерировала прокат художественных и мультипликационных фильмов и тематические парки развлечений, то теперь упор планируется делать на стриминговые сервисы, которые очень хорошо показали себя в условиях пандемии.

Флагманский стриминговый сервис Walt Disney, Disney+, в который входят фильмы и шоу по франшизам Disney, Pixar, Marvel, Star Wars, National Geographic, а также новинки WD Studio и другие, был запущен в ноябре 2019 г. И всего через 16 месяцев число его подписчиков превысило 100 млн. Неплохо проявляют себя и другие стриминговые сервисы компании. Так, число подписчиков сервиса ESPN+, ориентированного на спортивный контент, за год подскочило на 75% и достигло 13,8 млн, а число подписчиков сервиса Hulu, предлагающего TV-шоу, фильмы и другие продукты от NBC, Fox, ABC, TBS и многих других студий и телеканалов, выросло на 30% до 41,6 млн. Всего же в настоящее время число стриминговых подписчиков Walt Disney составляет 159 млн – это третий результат в мире после Netflix и Amazon.

Благодаря быстрому росту числа подписчиков выручка стриминговых сервисов Walt Disney во 2-м квартале 2021 финансового года, завершившемся 3 апреля, подскочила на 59% в годовом выражении до \$4 млрд, хотя общая выручка компании сократилась на 13% до \$15,6 млрд на фоне сохраняющихся негативных последствий пандемии коронавируса. Чистая прибыль между тем повысилась на 95% до \$912 млн.

Главным драйвером роста финпоказателей Walt Disney в предстоящие годы, как отмечалось, должен стать стриминговый сегмент. Компания уже объявила об амбициозных планах по выпуску нового контента, включая множество новых шоу Disney, Star Wars, Marvel, National Geographic и Pixar, созданных специально для Disney+. На эти цели планируется выделить от \$14 до \$16 млрд в ближайшие 4 года. При этом в Walt Disney рассматривают дальнейшую географическую экспансию своих стриминговых сервисов, частности, в текущем году запуск Disney+ запланирован в ряде государств Восточной Европы, а также в Южной Корее, Гонконге, Малайзии, Тайланде и других странах. В целом же компания рассчитывает, что число подписчиков Disney+ к 2024 г. достигнет 230-260 млн.

Согласно прогнозу Fortune Business Insights, глобальный рынок видеостриминга будет прирастать в среднем на 12% в год в период с 2020 по 2027 гг., и Walt Disney, в случае реализации ее планов, должна стать одним из главных бенефициаров данной тенденции.

Средневзвешенная целевая цена акций Disney по выборке аналитиков с исторической результативностью прогнозов по данной акции не менее среднего составляет, по нашим расчетам, \$207 (апсайд 16,9%).

# Как купить структурную ноту

1



2



3

ПОЛУЧИТЬ СТАТУС  
КВАЛИФИЦИРОВАННОГО  
ИНВЕСТОРА В «ФИНАМе»

Условия получения статуса

НАПИСАТЬ  
СВОЕМУ МЕНЕДЖЕРУ

Он подготовит вам  
поручение и вышлет  
в личный кабинет

ПОДПИСАТЬ  
ПОРУЧЕНИЕ

В личном кабинете  
[Edox.finam.ru](http://Edox.finam.ru)

# Отдел комплексного обслуживания ключевых клиентов

Тел.: +7 (495) 796 93 88, доб. 2107

E-mail: [Premium\\_Mos@corp.finam.ru](mailto:Premium_Mos@corp.finam.ru)

*Брокерские услуги оказывает АО «ФИНАМ». Деятельность на финансовом рынке является высокорискованной и может привести к потере внесенных денежных средств в полном объеме. Решение о совершении сделок с финансовыми инструментами клиент должен принимать самостоятельно на основе собственных инвестиционных целей и подходов. Рекомендуем оценить приемлемость возможных рисков, а также внимательно ознакомиться с необходимой информацией и документацией. Доходность не гарантируется. Данная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией и не содержит рекламу ценных бумаг.*