

Базовый актив контракта*:

Warner Music Group (TBA)

Оценка капитала | DCF

США | музыкальная индустрия

Потенциал роста: -
Целевая цена: -
Диапазон размещения: -

[обзор перед IPO](#)

IPO WMG: возвращение крупного лейбла на рынок



WARNER MUSIC GROUP

Выручка, 2019 (млн USD)	4 475
ЕБИТ, 2019 (млн USD)	356
Прибыль, 2019 (млн USD)	258
Чистый долг, 1Q20 (млн USD)	2 526

P/E, 2020 (x)	—
P/S, 2020 (x)	—
EV/S, 2020 (x)	—
ROA (%)	—
ROIC (%)	—
ROE (%)	—
Маржа ЕБИТ (%)	13

Капитализация IPO (млрд USD)	—
Акции после IPO (млн шт)	—
Акции к размещению (млн шт)	—
Объем IPO (млн USD)	—
Минимальная цена IPO (USD)	—
Максимальная цена IPO (USD)	—
Целевая цена (USD)	—
Дата IPO	—

Динамика акций | биржа/тикер **TBA/TBA**

Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	—	—	—
vs S&P 500	—	—	—

6 февраля заявку на IPO подала Warner Music Group – одна из трех крупнейших звукозаписывающих компаний мира наряду с Universal Music Group и Sony Music Entertainment.

О бизнесе Warner Music Group. Под управлением компании такие лейблы, как Atlantic, Elektra, Reprise и Parlophone. Warner Music владеет правами на произведения Эда Ширана, Мадонны, Metallica, Кэти Перри, Блейка Шелтона и других известных исполнителей. Warner Music Group принадлежит более 1,4 млн авторских прав на музыкальные произведения различных жанров. В 2004 году Time Warner продала Warner Music Бронфману-младшему и его коллегам-инвесторам за \$2,6 млрд. В 2005 году Бронфман вывел компанию на Нью-Йоркскую фондовую биржу, где ее акции обращались до 2011 года. После того как Access Industries Лена Блаватника купила Warner Music за \$3,3 млрд, она вновь стала частной.

Об индустрии. Звукозаписывающие компании пострадали после смены формата распространения музыки. После появления возможности слушать любые треки через интернет спрос на компакт-диски резко упал. Кризис усугублялся распространением пиратских записей. Благодаря переориентации на продажи подписок на музыкальные онлайн-сервисы звукозаписывающие компании сумели улучшить свои финансовые показатели. В 2019 году продажи альбомов на цифровых и физических носителях достигли 785 млн. Аналитики инвестбанка Goldman Sachs прогнозируют, что объем мирового музыкального рынка достигнет \$45 млрд к 2030 году, а платить за подписку на музыкальные стриминговые сервисы будут 1,5 млрд пользователей. Прогноз Goldman Sachs на текущий год снижен до \$37,2 млрд. В Midia Research считают, что рынок достигнет \$45,3 млрд к 2026 году.

Об акционере компании. Access Industries – это американская частная промышленная группа, которая была основана в 1986 году бизнесменом Леонардом Блаватником. Группа имеет активы в США, Европе, Израиле и Латинской Америке. В собственности группы Amedia, DAZN, Warner Music Group, Deezer и другие.

Финансовые показатели: ускорение выручки и прибыльность. Выручка компании выросла на 9% в 2016 году, ее рост ускорился до 12% в 2019-м. Главным драйвером роста стало увеличение объема предоставляемых цифровых услуг. В первом квартале 2020 ФГ выручка поднялась на 4,4%. Warner Music также зарабатывает на передаче Spotify и Apple лицензионных соглашений. За ушедший год на этом направлении она сгенерировала 27% выручки. Валовая маржа с 2017 года остается в диапазоне 46-47%. Показатели ЕБИТ выросли с 6% в 2017 году до 13% в первом квартале 2020 ФГ. Расходы с 2017-го по первый квартал 2020ФГ сократились: себестоимость упала с 54% до 52,9%, SG&A снизились с 34,2% до 30,2%. Долг Warner Music равен \$2,988 млрд, или 47% всех ее активов.

Warner Music Group Corp: финансовые показатели

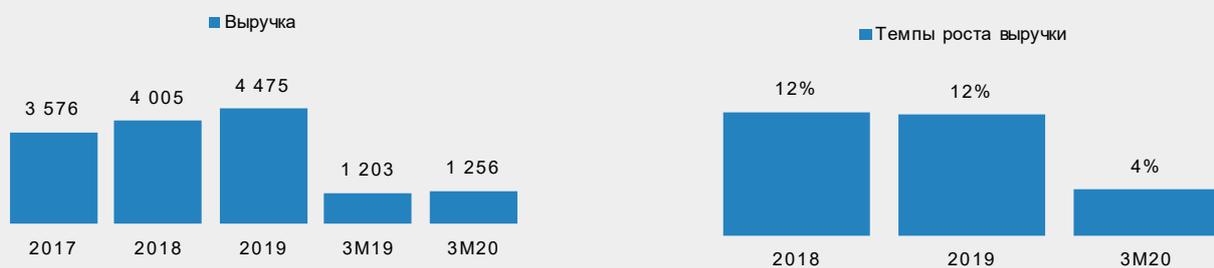
Отчет о прибыли, млн USD	2017	2018	2019	3M20	Балансовый отчет, млн USD	2018	2019	3M20
Выручка	3576	4005	4475	1256	Наличность	514	619	462
Себестоимость	1931	2171	2401	665	Дебиторская задолженность	447	775	882
Валовая прибыль	1645	1834	2074	591	ТМЗ	42	74	65
SG&A	1222	1411	1510	379	Роялти	123	170	189
Амортизация	201	206	208	47	Активы для продажи	50	53	58
EBITDA	473	478	625	236	Текущие активы	1176	1691	1656
Амортизация	251	261	269	71	Роялти	153	208	231
EBIT	222	217	356	165	OC	229	300	295
Погашение долга	(35)	(31)	(7)	0	Активы в аренду	0	0	289
Процентные расходы	(149)	(138)	(142)	(33)	Гудвилл	1692	1761	1768
Прочие доходы/расходы	(40)	394	60	(5)	НМА (аморт)	1851	1723	1712
Доналоговая прибыль	(2)	442	267	127	НМА (не аморт)	154	151	152
Доналоговая прибыль	151	(130)	(9)	0	Отложенный налог	11	38	59
Чистая прибыль	149	312	258	127	Прочие активы	78	145	152
					Долгосрочные активы	4168	4326	4658
					Активы	5344	6017	6314
Рост и маржа (%)	2017	2018	2019	3M20	Кредиторская задолженность	281	260	202
Темпы роста выручки	-	12%	12%	4%	Роялти	1396	1567	1671
Темпы роста EBITDA	-	-	-	-	Начисленные обязательства	423	492	549
Темпы роста EBIT	-	-	-	-	Начисленные проценты	31	34	23
Темпы роста NOPLAT	-	-	-	-	Аренда	0	0	38
Темпы роста инвестированного капитала	-	-	-	-	Отложенный доход	208	180	159
Валовая маржа	46%	46%	46%	47%	Прочие обязательства	34	286	157
EBITDA маржа	13%	12%	14%	19%	Текущие обязательства	2373	2819	2799
EBIT маржа	6%	5%	8%	13%	Долг	2819	2974	2988
NOPLAT маржа	-	-	-	-	Аренда	0	0	321
Маржа чистой прибыли	4%	8%	6%	10%	Отложенный налог	165	172	171
					Прочие обязательства	307	321	204
					Долгосрочные обязательства	3291	3467	3684
Cash Flow, млн USD	2017	2018	2019	3M20	Всего обязательства	5664	6286	6483
CFO	535	425	400	78	Конвертируемые акции	0	0	0
D&A	251	261	269	71	Капитал	-320	-269	-169
					Обязательства и собственный капитал	5344	6017	6314
CFI	(126)	405	(376)	(32)				
CapEx	(44)	(74)	(104)	(15)				
CFF	(128)	(955)	88	(207)	Поэлементный анализ ROIC	2018	2019	3M20
					Маржа NOPLAT, %	-	-	-
Денежный поток	288	(133)	105	(157)	ICTO, x	-	-	-
Наличность на начало года	359	647	514	619	AICTO, x	-	-	-
Наличность на конец года	647	514	619	462	ROIC, %	-	-	-
					Себестоимость/выручка, %	54%	54%	53%
					Операционные издержки/выручка, %	-94%	-95%	-92%
					WCFO, x	-	-	-
					FATO, x	-	-	-
Справочные данные	2017	2018	2019	3M20				
Акции в обращении, млн штук	-	-	-	-	Ликвидность и структура капитала	2018	2019	3M20
Балансовая стоимость акции, USD	-	-	-	-	EBIT/процентные платежи, x	-	-	-
Рыночная стоимость акции, USD	-	-	-	-	Текущая ликвидность, x	0,50	0,60	0,59
Рыночная капитализация, USD	-	-	-	-	Долг/общая капитализация, %	-	-	-
EV, USD	-	-	-	-	Долг/активы, %	53%	49%	47%
Капитальные инвестиции, USD	44	74	104	15	Долг/собственные средства, x	5,48	4,80	6,47
Рабочий капитал, USD	-	-	-	-	Долг/IC, %	-	-	-
Реинвестиции, USD	-	-	-	-	Собственные средства/активы, %	10%	10%	7%
BV, USD	-	-	-	-	Активы/собственный капитал, x	-	-	-
Инвестированный капитал	-	-	-	-				
EPS, USD на акцию	-	-	-	-	Мультипликаторы	2018	2019	3M20
					P/B, x	-	-	-
					P/E, x	-	-	-
					P/S, x	-	-	-
					EV/EBITDA, x	-	-	-
					EV/S, x	-	-	-

Warner Music Group Corp: ключевые цифры

Потенциальный рынок



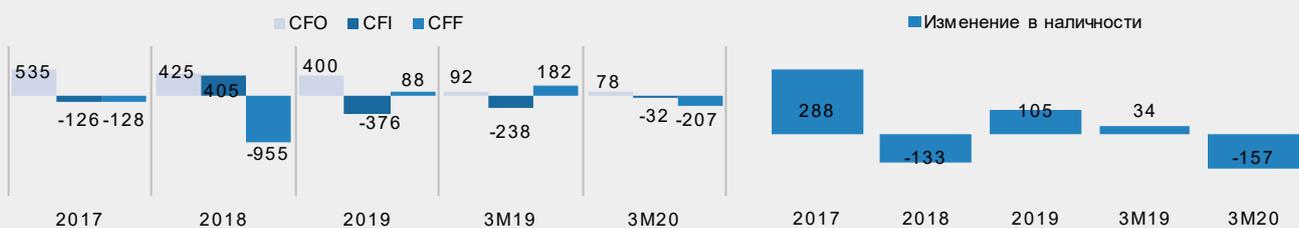
Выручка и темпы роста



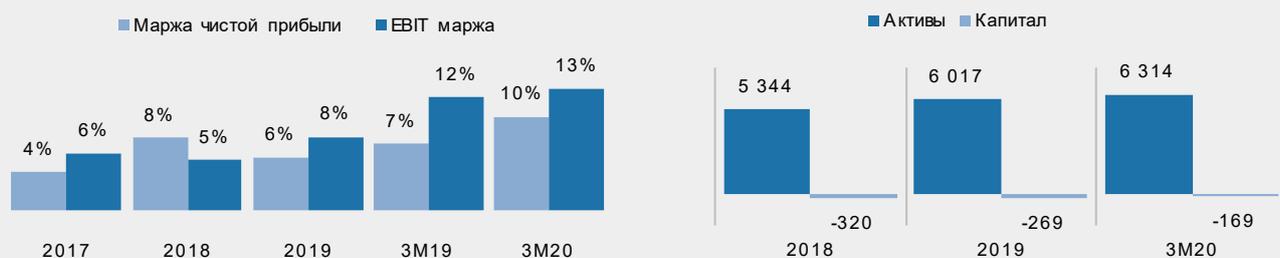
Расходы и их структура



Денежные потоки



Маржа и активы



Warner Music Group Corp: ключевые факты

О компании. Warner Music Group – одна из трех крупнейших звукозаписывающих корпораций мира наряду с Universal Music Group и Sony Music Entertainment.

Под управлением компании такие лейблы, как Atlantic, Elektra, Reprise и Parlophone. Warner Music владеет правами на произведения Эда Ширана, Мадонны, Metallica, Кэти Перри, Блейка Шелтона и других известных исполнителей. Warner Music Group принадлежит более 1,4 млн авторских прав на музыкальные произведения различных жанров. В 2004 году Time Warner продала Warner Music Бронфману-младшему и его коллегам-инвесторам за \$2,6 млрд. В 2005 году Бронфман вывел компанию на Нью-Йоркскую фондовую биржу, где ее акции обращались до 2011 года. После того как Access Industries Лена Блаватника купила Warner Music за \$3,3 млрд, она вновь стала частной..

Иллюстрация 1. Артисты Warner Music Group



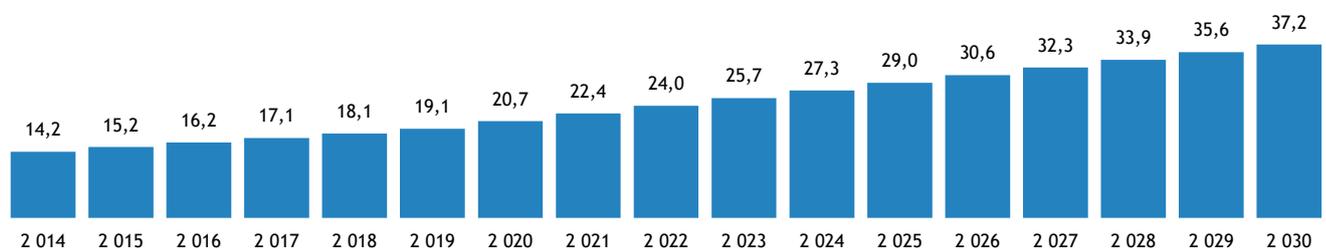
Источник: на основе данных компании

Об индустрии. Звукозаписывающие компании пострадали после смены формата распространения музыки. После появления возможности слушать любые треки через интернет спрос на компакт-диски

резко упал. Кризис усугублялся распространением пиратских записей. Благодаря переориентации на продажи подписок на музыкальные онлайн-сервисы звукозаписывающие компании сумели улучшить свои финансовые показатели. В 2019 году продажи альбомов на цифровых и физических носителях достигли 785 млн. Аналитики инвестбанка Goldman Sachs прогнозируют, что объем мирового музыкального рынка достигнет \$45 млрд к 2030 году, а платить за подписку на музыкальные стриминговые сервисы будут 1,5 млрд пользователей. Прогноз Goldman Sachs на текущий год снижен до \$37,2 млрд. В Midia Research считают, что рынок достигнет \$45,3 млрд к 2026 году.

Основными драйверами роста должны стать увеличение базы пользователей и экспансия в Латинской Америке, Китае, Индии и Юго-Восточной Азии.

График 1. Потенциальный рынок музыкальной индустрии, млрд USD



Источник: на основе данных Goldman Sachs

Об IPO Warner Music Group. WMG подала заявку на IPO спустя месяц, после того как Universal Music Group продала 10% акций китайской Tencent за \$3,36 млрд. Таким образом, Universal оценили в \$33,6 млрд, притом что Goldman Sachs в августе 2017 года оценивал компанию в \$23,5 млрд.

Руководство WMG надеется получить такую же высокую оценку, как и конкуренты, с учетом роста рынка в целом. Компания не получит никаких доходов от IPO, так как продавать бумаги будут ее акционеры.

Структура капитала будет включать в себя акции класса А с одним голосом и класса В с 20 голосами на акцию.

WMG отчиталась о максимальной за 16 лет квартальной выручке, которая составила \$1,256 млрд, чистая прибыль оказалась равна \$122 млн.

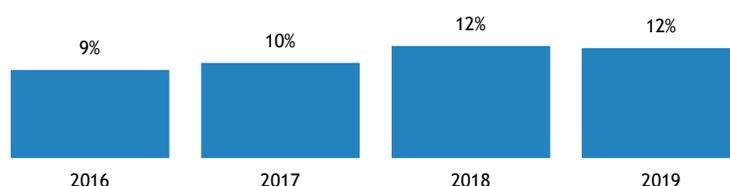
Об акционере компании. Access Industries – это американская частная промышленная группа, которая была основана в 1986 году бизнесменом Леонардом Блаватником. Группа имеет активы в США, Европе, Израиле и Латинской Америке. Компания имеет активы по всему миру, инвестирует в СМИ и телекоммуникации, природные ресурсы, венчурный капитал/технологии, недвижимость, биотехнологии, развлекательный сектор, благотворительность.

В собственности группы Amedia, DAZN, Warner Music Group, Deezer и другие.

Warner Music Group Corp: ускорение выручки и прибыльность

Выручка компании. Выручка компании повысилась на 9% в 2016 году и на 12% в 2019-м. Главным драйвером роста стало увеличение объема предоставляемых цифровых услуг. В первом квартале 2020 ФГ выручка поднялась на 4,4%. Warner Music также зарабатывает на передаче Spotify и Apple лицензионных соглашений. За ушедший год на этом направлении она сгенерировала 27% выручки.

График 2. Темпы роста, %



Источник: на основе данных компании

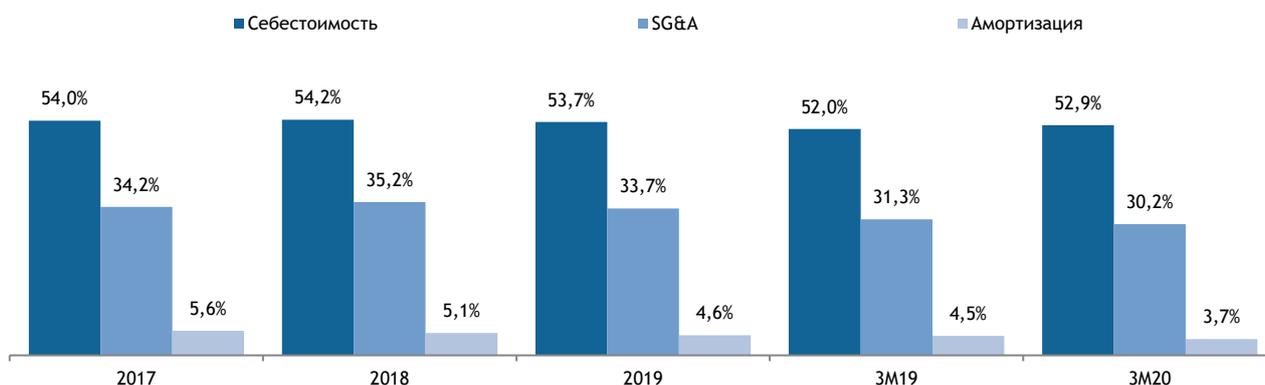
Основные показатели маржинальности бизнеса. Валовая маржа с 2017 года остается в диапазоне 46-47%. Показатели EBIT выросли с 6% в 2017 году до 13% в первом квартале 2020 ФГ. Расходы с 2017-го по первый квартал 2020ФГ сократились: себестоимость упала с 54% до 52,9%, SG&A снизились с 34,2% до 30,2%. Долг Warner Music равен \$2,988 млрд, или 47% всех ее активов

График 3. Основные индикаторы маржинальности бизнеса, %



Источник: на основе данных компании

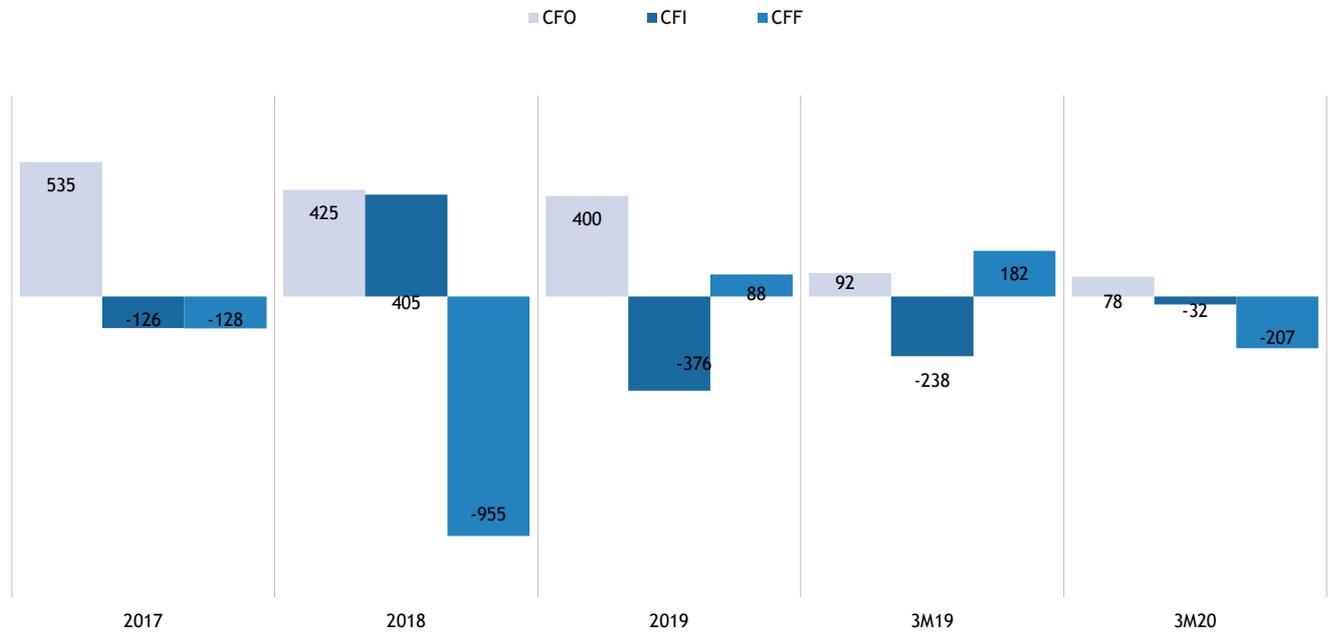
График 4. Структура расходов Warner Music Group Corp за 2017 по 1-й квартал 2020ФГ.



Источник: на основе данных компании

Денежный поток. У компании довольно сильный операционный денежный поток, который на протяжении последних трех лет демонстрирует стабильно положительные результаты.

График 5. Денежный поток Warner Music Group Corp за 2017 по 1-й квартал 2020ФГ.



Источник: на основе данных компании

Риски: конкуренция, пиратство и потеря ключевых артистов

Конкуренция. Warner Music Group работает в условиях жесткой конкуренции с различными лейблами, в том числе с Universal Music Group и Sony Music Entertainment. Кроме того, развитие бизнеса в индустрии звукозаписи требует значительных капитальных расходов.

Пиратство. Музыкальная продукция может подвергаться несанкционированному копированию, что ведет к сокращению ее доходов.

Потеря ключевых артистов. Расторжение контрактов с наиболее популярными исполнителями негативно отразится на выручке компании.

Дисклеймер

Данный обзор является справочно-информационными материалами, адресован клиентам ООО ИК «Фридом Финанс», не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Финансовые инструменты либо операции, упомянутые в данном обзоре, могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям). В информации, указанной в данном обзоре, не принимаются во внимание Ваши личные инвестиционные цели, финансовые условия или нужды. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является Вашей задачей. ООО ИК «Фридом Финанс» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данном обзоре, и не рекомендует использовать указанную информацию в качестве единственного источника информации при принятии решения. Данный обзор не является предложением инвестировать в акции иностранных компаний.

*ООО ИК «Фридом Финанс» оказывает услуги заключения расчетных внебиржевых форвардных контрактов, базовым активом которых могут являться инструменты, размещаемые на торгах иностранных организаторов торгов, согласно пункту 4 Указания Банка России от 16.02.2015 N 3565-У "О видах производных финансовых инструментов" в Порядке оказания услуг по заключению договоров, являющихся производными финансовыми инструментами ([Приложение №5](#) к Регламенту обслуживания Клиентов ООО ИК «Фридом Финанс», далее — Порядок) и в соответствии со Стандартными условиями форвардного контракта на цену иностранного финансового инструмента (Тип «IPO») ([Приложение №2](#) к Порядку). ООО ИК «Фридом Финанс» не оказывает услуги приобретения иностранных ценных бумаг, упомянутых в данном обзоре, клиентам, не являющимся квалифицированными инвесторами. Согласно ч. 2 ст. 1062 ГК РФ требования граждан, связанные с участием в сделках, предусматривающих обязанность стороны или сторон сделки уплачивать денежные суммы в зависимости от изменения цен на ценные бумаги, курса валюты, подлежат судебной защите только при условии их заключения на бирже.

ООО ИК «Фридом Финанс». Лицензия № 045-13561-100000 на осуществление брокерской деятельности, срок действия лицензии не ограничен.

Инвестиционная компания «Фридом Финанс»

Тимур Турлов,
генеральный директор,
главный инвестиционный стратег

Департамент
корпоративных финансов
Сергей Носов,
директор департамента
корпоративных финансов
Email: nosov@ffin.ru

Роман Соколов,
заместитель директора департамента
корпоративных финансов
Email: sokolov@ffin.ru

Трейдинг
Российский рынок
Email: rustraders@ffin.ru
Время работы: 10:00–24:00 мск

Американский рынок
E-mail: traders@ffin.ru
Время работы: 10:00–24:00 мск

Отдел продаж (руководители департаментов)

Георгий Волосников
Станислав Дрейлинг
Владимир Козлов
Мстислав Кудинов
Антон Мельцов

Email: sales@ffin.ru
Время работы: 10:00–20:00 мск

Аналитика и обучение
Игорь Ключнев (руководитель)
Email: klyushnev@ffin.ru

Связи с общественностью
Наталья Харлашина (руководитель)
Email: pr@ffin.ru

Бэк-офис
Галина Карякина (операционный директор)
Email: office@ffin.ru
Время работы: 10:00–24:00 мск

Центральный офис
Москва

+7 (495) 783-91-73

123112, г. Москва, 1-й Красногвардейский проезд, 15,
этаж 18, башня «Меркурий», Москва-Сити
(м. «Выставочная», «Деловой центр»)
www.ffin.ru | info@ffin.ru

Офисы
Архангельск

+7 (8182) 457-770
пл. Ленина, 4, 1 этаж
arhangelsk@ffin.ru

Барнаул

+7 (3852) 29-99-65
ул. Молодежная, 26
barnaul@ffin.ru

Владивосток

+7 (423) 279-97-09
ул. Фонтанная, 28
vladivostok@ffin.ru

Волгоград

+7 (8442) 61-35-05
пр-т им. В.И. Ленина, 35
volgograd@ffin.ru

Воронеж

+7 (473) 205-94-40
ул. Карла Маркса, 67/1
voronezh@ffin.ru

Екатеринбург

+7 (343) 351-08-68
ул. Сакко и Ванцетти, 61
+7 (343) 351-09-90
ул. Хохрякова, д.10
yekaterinburg@ffin.ru

Иркутск

+7 (3952) 79-99-02
ул. Горького, 36 Б
офис II-5
irkutsk@ffin.ru

Казань

+7 (843) 249-00-51
ул. Сибгата Хакима, 15
kazan@ffin.ru

Калининград

+7 (4012) 92-08-78
пл. Победы, 10
БЦ «Кловер», 1 этаж
kaliningrad@ffin.ru

Кемерово

+7 (3842) 45-77-75
пр-т Октябрьский, 2 Б
БЦ «Маяк Плаза», офис 910
kemeroovo@ffin.ru

Краснодар

+7 (861) 203-45-58
ул. Кубанская Набережная, 39/2
ТОЦ «Адмирал»
krasnodar@ffin.ru

Красноярск

+7 (391) 204-65-06
пр-т Мира, 26
krasnoyarsk@ffin.ru

Липецк

+7 (4742) 50-10-00
ул. Гагарина, 33
lipetsk@ffin.ru

Набережные Челны

+7 (8552) 204-777
пр-т Хасана Туфана, 12
офис 1915
n.chelny@ffin.ru

Нижний Новгород

+7 (831) 261-30-92
ул. Короленко, 29, офис 414
nnovgorod@ffin.ru

Новокузнецк

+7 (3843) 20-12-20
пр-т Н.С. Ермакова, 1, корп. 2,
офис 103/1
novokuznetsk@ffin.ru

Новосибирск

+7 (383) 377-71-05
ул. Советская, 37 А
novosibirsk@ffin.ru

Омск

+7 (3812) 40-44-29
ул. Гагарина, 14, 1 этаж
omsk@ffin.ru

Оренбург

+7 (3532) 48-66-08
ул. Чкалова, 70/2
orenburg@ffin.ru

Пермь

+7 (342) 255-46-65
ул. Екатерининская, 120
perm@ffin.ru

Ростов-на-Дону

+7 (863) 308-24-54
Буденновский пр-т, 62/2
БЦ «Гедон»
rostovnadonu@ffin.ru

Самара

+7 (846) 229-50-93
ул. Молодогвардейская, 204
4 этаж
samara@ffin.ru

Санкт-Петербург

+7 (812) 313-43-44
Басков переулок, 2, стр. 1
spb@ffin.ru

Сочи

+7 (862) 300-01-65
ул. Парковая, 2
sochi@ffin.ru

Саратов

+7 (845) 275-44-40
ул. им. Вавилова Н.И.,
28/34
saratov@ffin.ru

Ставрополь

+7 (8652) 22-20-22
ул. Ленина, 219,
(Бизнес-центр)
3 этаж, офис 277,
stavropol@ffin.ru

Тольятти

+7 (848) 265-16-41
ул. Фрунзе, 8
ДЦ PLAZA, офис 909
tollyatti@ffin.ru

Тюмень

+7 (3452) 56-41-50
ул. Челюскинцев, 10,
офис 112
tyumen@ffin.ru

Уфа

+7 (347) 211-97-05
ул. Карла Маркса, 20
ufa@ffin.ru

Челябинск

+7 (351) 799-59-90
ул. Лесопарковая, 5
chelyabinsk@ffin.ru

Череповец

+7 (8202) 49-02-86
ул. Ленина, 54 Г
cherepovets@ffin.ru

Ярославль

+7 (4852) 60-88-90
ул. Свободы, 34, 1 этаж,
центральный вход,
левая секция
yaroslavl@ffin.ru