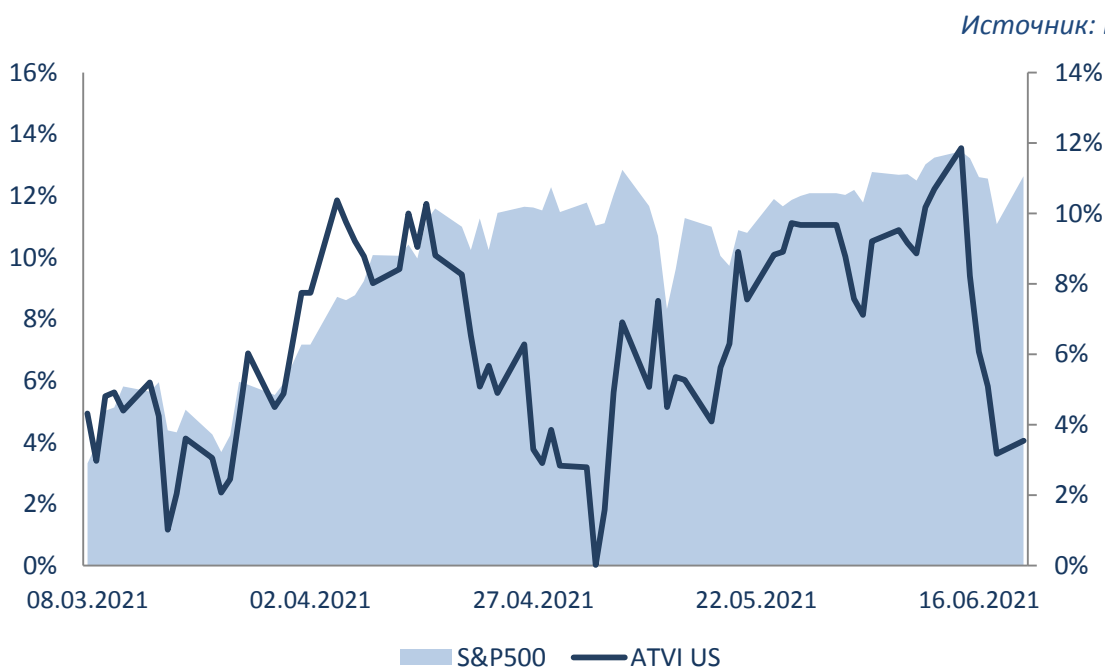


Июнь 2021. Инвестиционные идеи. Акции.

Activision Blizzard (ATVI US) – один из самых успешных представителей в индустрии игр и развлечений. Основной бизнес – разработка и дистрибуция контента и сервисов для консолей видео игр, персональных компьютеров и мобильных устройств. Компания является крупнейшим производителем видеоигр, включая одни из самых популярных франшиз: World of Warcraft, Overwatch, Candy Crush и Call of Duty. Покупка в «Оптимальный» портфель по \$93,15. Доля в портфеле 3%.

Компания	ACTIVISION BLIZZARD
Тикер	ATVI US
Сектор	Игры
Капитализация, \$ млн	74 127
EV, \$ млн	68 452
Дивидендная доходность	0,5%
Уровень входа, \$	93,15
Текущая цена, \$	95,40
Результат	2,4%



Источник: Bloomberg

Ключевые факторы инвестиционной привлекательности.

- Рост финансовых показателей продолжается и после наиболее острой фазы пандемии.** По итогам 1 квартала 2021 г. ATVI показала рост выручки год к году на 27,2% в годовом выражении до \$2,28 млрд. Квартальная EBITDA увеличилась на 24,55% до \$964 млн, а рентабельность по EBITDA при этом снизилась с 43,3% до 42,4% вследствие роста операционных расходов. Чистая прибыль прибавила около 22,5% в годовом выражении и составила \$643 млн. Зато свободный денежный поток компании показал впечатляющий рост: +537% до \$822 млн.

- 2) **Высокая вероятность роста дивидендов и обратного выкупа акций.** На конец 1 квартала 2021 г. объем наличности на балансе ATVI составлял около \$9,3 млрд при совокупном финансовом долге на уровне \$3,6 млрд. Таким образом, чистая финансовая позиция компании составила около \$5,7 млрд. Кроме того, Activision планирует генерировать более \$3 млрд свободного денежного потока в следующие несколько лет. Мы полагаем, что это может стать триггером для увеличения дивиденды, а также, возможно, для запуска программ buy back.
- 3) **Прогноз: продолжение роста операционного бизнеса.** Компания ожидает, что в будущем достигнет более 1 млрд активных пользователей в месяц. На конец 1 квартала 2021 г. этот показатель составил 435 млн. Отметим, рост активных игроков во франшизе Call of Duty (+40% год к году). Кроме того, общее число заказов на игру на консолях и на PC выросло на 60%. Сильный приток пользователей также испытала и платформа Call of Duty Mobile.

Риски. Годом ранее Activision Blizzard показала рекордные результаты по распространению своих франшиз. Однако есть вероятность замедления органического роста – это вполне естественный процесс после достижения пиковых значений. Пандемия затухает, экономическая активность нарастает, а игровая активность пользователей может в связи с этим снижаться.

Также отметим, что Activision Blizzard, по нашим расчетам, не выглядит сегодня недооцененной по форвардным мультипликаторам. По основным коэффициентам ATVI торгуется близко к среднетраслевым показателям.

Основные финансовые показатели, \$ млн	2019	2020	2021П	Изм., %
Выручка	6 489	8 086	8 707	8%
Валовая прибыль	4 400	5 826	6 385	10%
ЕБИТДА	2 372	3 349	3 954	18%
Чистая прибыль	1 614	2 286	2 976	30%
EPS	2,10	2,96	3,76	27%
Валовая маржа	68%	72%	73%	1%
Маржа ЕБИТДА	37%	41%	45%	4%
Чистая маржа	25%	28%	34%	6%

Источник: Bloomberg

Долговая нагрузка, \$ млн	2019	2020	2021П	Изм., %
Совокупный долг	2 948	3 895	3 606	-7%
Cash	5 794	8 647	9 281	7%
Чистый долг	-2 846	-4 752	-5 675	19%
Чистый долг/ЕБИТДА	-1,2	-1,4	-1,4	1%

Источник: Bloomberg

Сравнение с аналогами, 2021П	компаниями-	Страна	P/S	EV/ЕBITDA	P/E	P/FCF
NETEASE		Китай	5,4	21,3	26,2	23,7
ELECTRONIC ARTS		США	6,7	16,9	24,9	23,8
TAKE-TWO		США	6,1	20,3	28,7	27,1
ZYNGA		США	4,0	17,5	25,9	38,9
PLAYTIKA		Израиль	3,8	11,5	25,5	18,5
NINTENDO		Япония	5,0	11,6	19,5	19,3
NEXON		Япония	7,1	12,8	21,0	18,8
Средневзвешенное			5,4	16,0	24,5	24,3
ACTIVISION BLIZZARD		Канада	8,5	17,3	24,9	28,8
<i>Дисконт/(премия)</i>			<i>-36%</i>	<i>-8%</i>	<i>-2%</i>	<i>-16%</i>

Источник: Bloomberg

Аналитический департамент

123056 Москва
Малый Тишинский пер., д. 23, стр. 1
Тел: +7(495) 787-5256
Факс: +7(495) 787-5257

www.moscowpartners.com

ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий обзор подготовлен исключительно в информационных целях, ни полностью, ни в какой-либо части не представляет собой предложение по покупке, продаже или совершению каких-либо сделок или инвестиций в отношении указанных в настоящем обзоре ценных бумаг и не является рекомендацией по принятию каких-либо инвестиционных решений. Информация, использованная при подготовке настоящего обзора, получена из предположительно достоверных источников, однако проверка использованных данных не проводилась и компания «Московские партнеры» не дает никаких гарантий корректности содержащейся в настоящем обзоре информации. Компания «Московские партнеры» не обязана обновлять или каким-либо образом актуализировать настоящий обзор, однако компания имеет право по своему усмотрению, без какого-либо уведомления изменять и/или дополнять настоящий обзор и содержащиеся в нем рекомендации. Настоящий обзор не может быть воспроизведен, опубликован или распространен ни полностью, ни в какой-либо части, на него нельзя делать ссылки или приводить из него цитаты без предварительного письменного разрешения компании «Московские партнеры». Компания «Московские партнеры» не несет ответственности за любые неблагоприятные последствия, в том числе убытки (прямые или косвенные), причиненные в результате использования информации, содержащейся в настоящем обзоре, или в результате инвестиционных решений, принятых на основании данной информации.