



UPDATE – Zie onze april 2021 nieuwsbrief voor de originele Discovery casus.

Discovery is de wereld marktleider op het gebied van non-scripted tv zenders. Hun zenders worden in 220 landen uitgezonden in 50 verschillende talen. Vorige maand kondigde ze een fusie aan met Warner Media. Hiermee worden ze ook de wereldwijde nummer 1 op het gebied van scripted tv en op termijn streaming. De eerste marktreactie was dan ook zeer positief voor het aandeel Discovery (DISCK US), dat 20% steeg, aan het einde van die dag was de winst echter alweer verdwenen. Het aandeel DISCK is nu weer voor zo'n 8x Free Cashflow te koop en het vertegenwoordigd 29% van het nieuwe fusie bedrijf. Management verwacht de huidige omzet van \$39B (\$12B EBITDA) te groeien naar \$52B door de streaming activiteiten internationaal uit te breiden. Ook willen ze een beter platform worden voor hun adverteerders wat meer omzet zal opleveren en zijn er synergie voordelen van zo'n \$3B per jaar te behalen. De content kosten van het huidige bedrijf van \$20B per jaar schalen niet mee met de omzet, vandaar dat de insiders zo enthousiast zijn over de fusie. Het nieuwe bedrijf zal zo'n \$60B aan schuld hebben, zo'n 5x EBITDA. Dit is aan de hoge kant, na de Scripps deal van Discovery was de leverage ook zo hoog, maar wist CEO Zaslav dit in 1 jaar tijd terug naar investment grade te brengen (3,5x). Na de fusie met Warner Media zal Discovery wereldwijd nummer 1 worden in content en streaming. Het Foreward Value+ Fund heeft een positie in het aandeel DISCK US en investeert graag mee met John Malone die deze deal zo omschrijft:



John Malone said: "After over 30 years of being involved in developing Discovery as a global information and entertainment company, the opportunity to combine with WarnerMedia to create the ultimate consumer offering in its space is compelling. The industrial logic of this investment grade, synergistic combination, under the leadership of David Zaslav, is appealing. I am delighted to fully support this transaction, without asking for or receiving a premium for my high vote shares. I believe we are creating real value for shareholders and a legacy investment for my grandkids."

Bedrijf	Market Cap	Omzet	EBITDA	Fwd P/E	P/S	Free Cashflow	Abonnees	Content spend
Netflix	\$ 224 B	\$ 26 B	\$ 5.6 B	39	8	\$ 2.4 B	208 M	\$17 B
Disney	\$ 355 B	\$ 60 B	\$ 3.6 B	37	5	\$ 16 B	95 M	\$14 B
Discovery	\$ 16 B	\$ 11 B	\$ 2.3 B	11	1.5	\$ 2.3 B	12 M	
Discovery + Warner	\$ 60 B	\$ 39 B	\$ 12 B		1.5	\$ 8 B	100 M	\$20 B
Discovery + Warner 2023	?	\$ 52 B	\$ 14 B				300 M	\$20 B

"Certain characteristics point to an exceptional **spin-off** opportunity: a) *Institutions don't want the spin-off* (and not because of the investment merits), b) *Insiders want the spin-off*, and c) *A previously hidden investment opportunity is uncovered by the spin-off transaction* (e.g., a cheap stock, a great business, a leveraged risk/reward situation). Joel Greenblatt