AZ STOCKS
Acciones de la A a la Z

Disney

La mayor fábrica de historias del mundo en plena transición: streaming rentable, parques en expansión y una TV que se apaga

EQUITY RESEARCH

Noviembre 2026

PERFIL DE LA EMPRESA

Disney

TESIS

Disney combina algunas de las franquicias más valiosas del mundo con streaming, parques, experiencias y deportes. En este análisis evalúo cuánto vale realmente una compañía que busca transformar la fortaleza de su propiedad intelectual en crecimiento rentable y sostenible.

PRECIO OBJETIVO
USD 86

POTENCIAL
-26,7%

SECTOR
Entretenimiento

MERCADO
NYSE

MONEDA
USD

ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN
Noviembre 2026

LA EMPRESA

Disney es un estudio de cine, la cadena de deportes más grande de Estados Unidos (ESPN), el mayor operador de parques temáticos del mundo, una plataforma de streaming que compite con Netflix y un negocio de televisión lineal en declive.

2026 es un año bisagra: Bob Iger dejó la dirección ejecutiva en manos de Josh D'Amaro, que venía liderando parques, y el streaming pasó a ser rentable.

DATOS DE MERCADO AL 06/11/2026

PRECIO	RANGO 52 SEMANAS	VARIACIÓN 5 AÑOS	BETA (5 AÑOS)
USD 117,36	92,19 – 120,80	-26%	1,39

COTIZACIÓN SEMANAL, ÚLTIMOS 5 AÑOS



Aviso legal

La información contenida en este documento tiene únicamente fines educativos e informativos. No constituye en ningún caso una oferta, recomendación o asesoramiento financiero, de inversión, legal o fiscal. Las opiniones expresadas reflejan un análisis personal y pueden estar sujetas a cambios sin previo aviso.

Invertir en los mercados financieros conlleva riesgos, incluyendo la posible pérdida total del capital invertido. Cada lector o inversor es responsable de realizar su propia investigación y, en caso necesario, consultar con un asesor financiero registrado antes de tomar decisiones de inversión.

El autor no asume responsabilidad alguna por pérdidas o daños derivados directa o indirectamente del uso de la información aquí presentada.

Contenido

01	Introducción	05
02	Modelo de negocio	08
03	Calidad del negocio	10
04	Equipo directivo y gestión del capital	15
05	Competitividad	16
06	Los alcistas vs. los bajistas	19
07	Valoración	20
08	Conclusiones	24

SECCIÓN 01

Introducción

Disney es probablemente la marca más reconocida del mundo del entretenimiento. No es una sola empresa: es un estudio de cine, la cadena de deportes más grande de Estados Unidos, el operador de parques temáticos más grande del planeta, una plataforma de streaming que compite cara a cara con Netflix, y todavía (aunque cada vez menos) un negocio de televisión lineal en declive estructural.

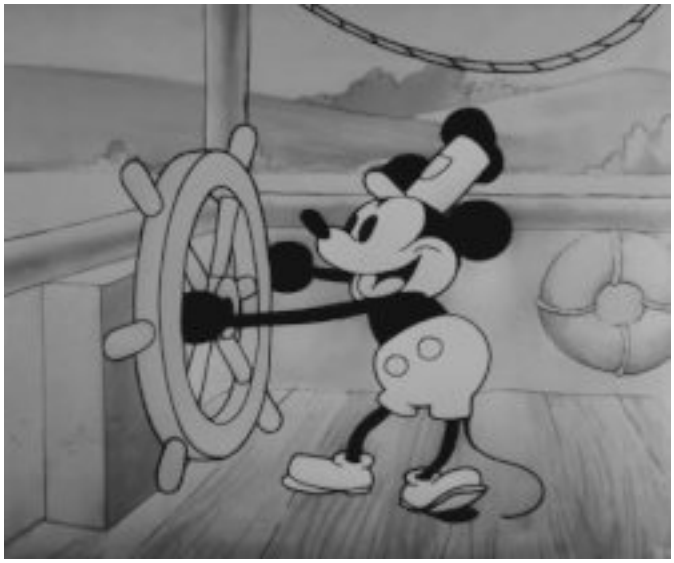
2026 es un año bisagra. En marzo, Bob Iger dejó la silla de CEO por segunda y definitiva vez, cediéndosela a Josh D'Amaro, el ejecutivo que venía liderando el negocio de parques. Es la primera sucesión de la era Iger que no terminó en un llamado de auxilio al propio Iger (como pasó con Bob Chapek en 2022). Al mismo tiempo, el streaming, que durante años fue el principal drenaje de caja de la compañía, cruzó el umbral de la rentabilidad, con Entertainment DTC apuntando a un margen operativo de al menos 10% para todo el año fiscal 2026. Y sin embargo, la acción tuvo un año muy volátil: llegó a caer cerca de 15% en la primera mitad de 2026, arrastrada por la caída de la TV lineal, un trimestre flojo en ESPN y una desaceleración de consumo que empezó a notarse hasta en Parques, y después se recuperó con fuerza tras los resultados del tercer trimestre.

Historia

Disney nació el 16 de octubre de 1923, cuando Walt Disney y su hermano Roy fundaron el Disney Brothers Cartoon Studio en Hollywood con apenas unos cientos de dólares prestados. Walt aportaba el talento creativo; Roy, la disciplina financiera. Esa combinación de arte y negocio define a la compañía hasta el día de hoy.

Mickey Mouse apareció en 1928 con *Steamboat Willie*, uno de los primeros cortos animados con sonido sincronizado, y convirtió a Disney en pionero tecnológico además de estudio creativo. En 1937, *Blancanieves y los Siete Enanitos* se convirtió en el primer largometraje animado de la historia y

un éxito comercial rotundo, sentando las bases del modelo que Disney repetiría durante casi un siglo: **contar una historia una vez y monetizarla durante generaciones a través de reestrenos, mercadería, música y, más adelante, parques temáticos.**



Disneyland abrió en 1955 en California, la primera vez que la compañía convirtió sus personajes en una experiencia física. Fue el nacimiento del segmento que, setenta años después, es el principal motor de rentabilidad de la empresa. Las décadas siguientes trajeron expansión internacional (Tokyo Disneyland en 1983, Disneyland Paris en 1992, Hong Kong Disneyland en 2005, Shanghai Disney Resort en 2016) y una etapa de adquisiciones que redefinió por completo el perfil de la compañía:

ABC y ESPN en 1996, Pixar en 2006, Marvel Entertainment en 2009, Lucasfilm (dueña de Star Wars) en 2012, y los activos de entretenimiento de 21st Century Fox en 2019 por US$71.300 millones, la adquisición más grande de la historia de la empresa.



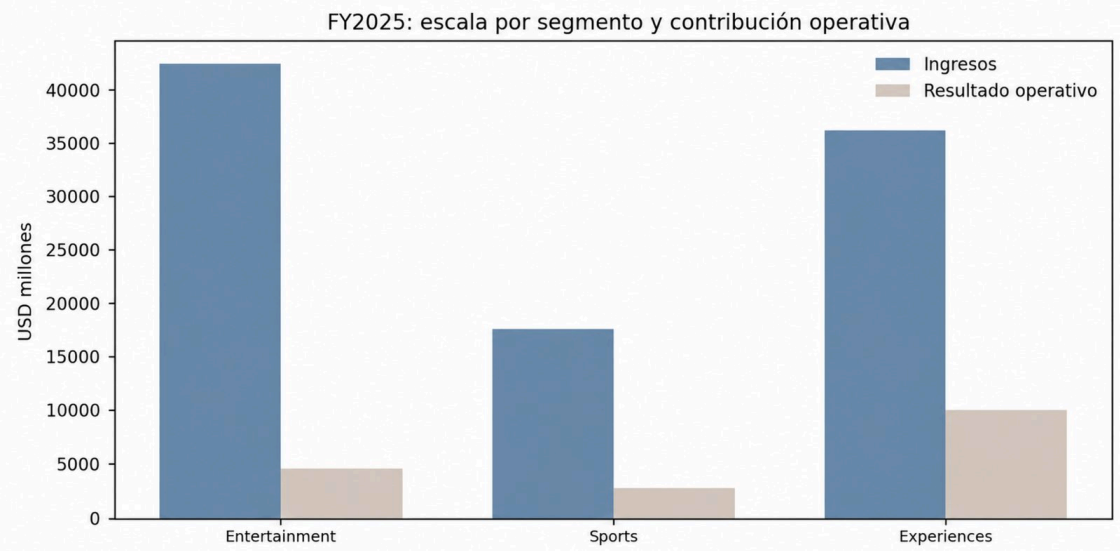
En noviembre de 2019 Disney lanzó Disney+, apenas meses antes de que la pandemia acelerara de forma brutal la migración hacia el streaming y forzara el cierre temporal de parques y estrenos de cine. Bob Iger, que había sido CEO entre 2005 y 2020, dejó el cargo en manos de Bob Chapek en plena pandemia. La gestión de Chapek, marcada por pérdidas crecientes en streaming, problemas internos y un enfrentamiento público con el gobernador de Florida, terminó en noviembre de 2022 con el regreso sorpresivo de Iger como CEO. En febrero de 2023, Iger reorganizó la compañía en los tres segmentos que existen hoy (Disney Entertainment, ESPN y Disney Experiences) y lanzó un plan de recorte de costos de US$7.500 millones. **En marzo de 2026, Josh D'Amaro, el ejecutivo que había liderado el negocio de parques desde 2020, asumió como CEO**, cerrando el capítulo de sucesión más largo de la historia reciente de la compañía.

SECCIÓN 02

Modelo de negocio

Desde 2023, Disney reporta sus resultados en **tres segmentos**: Disney Entertainment, ESPN y Disney Experiences. En el año fiscal 2025 (cerrado el 27 de septiembre de 2025), la compañía facturó US$94.425 millones, con la siguiente composición:

- **Entertainment: US$42.466 millones** (~45% de las ventas). Incluye los estudios de cine (Walt Disney Pictures, Pixar, Marvel Studios, Lucasfilm, 20th Century Studios, Searchlight), el streaming de entretenimiento (Disney+, Hulu) y las cadenas de TV lineal no deportivas (ABC, Freeform, FX, National Geographic).
- **Sports: US$17.672 millones** (~19%). ESPN, ESPN2 y el resto de la familia de canales deportivos, más el nuevo servicio de streaming ESPN (lanzado como app directa al consumidor en agosto de 2025) y participaciones en negocios deportivos regionales.
- **Experiences: US$36.156 millones** (~38%). Parques temáticos (Walt Disney World, Disneyland, y los parques internacionales de Tokio, París, Hong Kong y Shanghái, estos últimos operados vía licencias/JVs), Disney Cruise Line, Disney Vacation Club y la división de productos de consumo (mercadería, licencias).
- **Las participaciones suman más de 100% porque los ingresos por segmento incluyen operaciones intersegmento. Disney registró eliminaciones por US$1.869 millones en FY2025.*



Fuente: elaboración propia.

DISNEY ENTERTAINMENT

Es el negocio más grande y también el que atraviesa la transformación más profunda. Durante años, el estudio de cine y la TV lineal financiaron la construcción de Disney+ y Hulu, que acumularon pérdidas operativas multimillonarias entre 2019 y 2023. Esa etapa terminó: Entertainment Direct-to-Consumer (streaming) está apuntando a un margen operativo de al menos 10% para el año fiscal 2026 completo, después de haber sido deficitario. Disney+ tenía aproximadamente 132 millones de suscriptores pagos y Hulu cerca de 64 millones al cierre de FY2025 (la compañía dejó de reportar esta métrica de forma desagregada a partir de 2026, siguiendo la misma lógica que Netflix adoptó años atrás: una vez que el negocio es rentable, el foco pasa de "cuántos suscriptores sumo" a "cuánto margen genero por usuario").

La contracara es la TV lineal tradicional (ABC y las cadenas de cable no deportivas), que sigue perdiendo audiencia e ingresos publicitarios por el cord-cutting (cancelar los servicios tradicionales de televisión por cable o satélite para pasar a consumir contenidos de video exclusivamente a través de internet). Es un negocio de alto margen pero en declive permanente, y su peso relativo dentro de Entertainment sigue bajando.

ESPN

ESPN es el negocio de derechos deportivos más grande de Estados Unidos: NFL, NBA, MLB, fútbol universitario, y ahora una porción creciente de la NBA vía nuevos acuerdos de licencia. Durante 2025, ESPN dio un paso clave al lanzar **ESPN Unlimited**, su primer servicio de streaming directo al consumidor sin necesidad de un paquete de cable tradicional, con acceso a más de 47.000 eventos en vivo al año. Es una apuesta similar a la que hizo Entertainment con Disney+: capturar consumidores que abandonan el cable directamente en una plataforma propia antes de perderlos frente a YouTube TV, Amazon o Apple.

El segmento no estuvo exento de dificultades en 2026: una disputa de distribución (carriage) con YouTube TV que sacó temporalmente a los canales de Disney de esa plataforma le costó al segmento Sports cerca de US$110 millones en resultado operativo, contribuyendo a una caída de 23% en el operating income de Sports en un trimestre. Incluso en el negocio con el contenido más "irreemplazable" (deportes en vivo), Disney sigue expuesta al poder de negociación de los distribuidores.

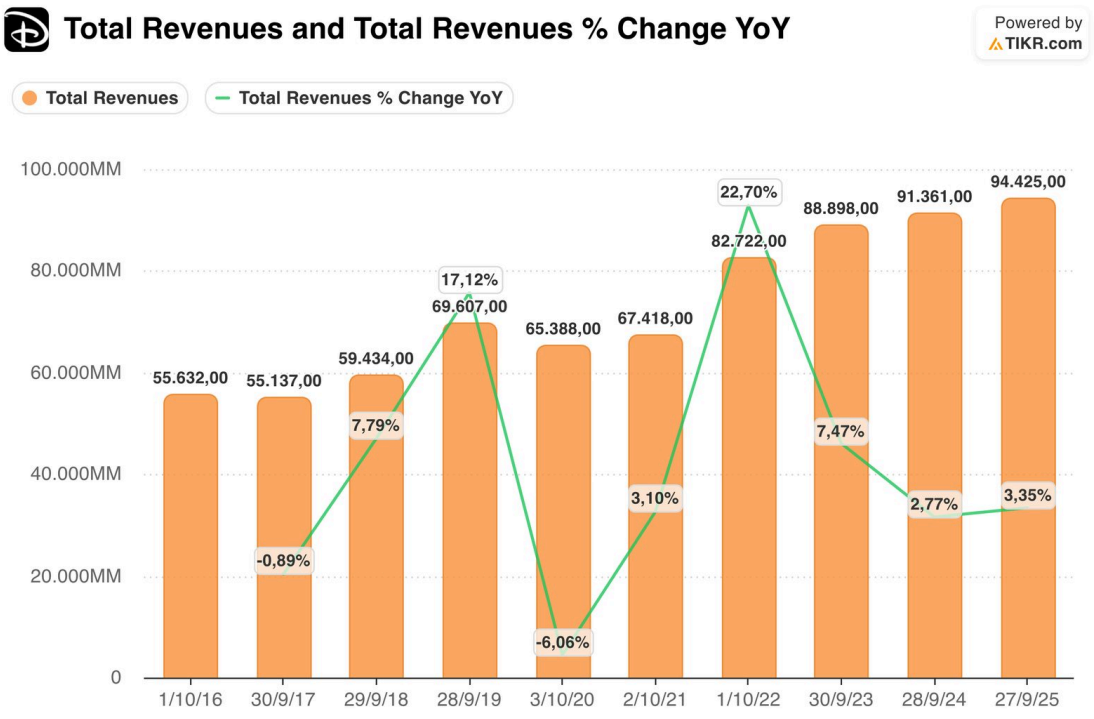
EXPERIENCES

Es hoy el corazón de la rentabilidad de Disney: parques, cruceros, hoteles y productos de consumo. La compañía anunció un plan para **casi duplicar el capex de Experiences a lo largo de aproximadamente diez años, hasta unos US$60.000 millones**, con 50% destinado a parques y resorts, 20% a Disney Cruise Line y 30% a tecnología y mantenimiento. Es la mayor apuesta de capital de la historia de la compañía, y llega justo cuando Universal (Comcast) abrió Epic Universe en 2025 y empieza a disputarle turistas a Orlando de forma mucho más agresiva que en la última década.

SECCIÓN 03

Calidad del negocio

VENTAS



Fuente: Tikr.

Las ventas totales crecieron 7,5% en 2023, 2,8% en 2024 y 3,4% en 2025, hasta los US$94.425 millones. El crecimiento reportado de 2024 y 2025 parece pobre, pero esconde una dinámica más interesante por debajo: Experiences creció con fuerza en 2025 (+5,9% interanual, hasta US$36.156 millones) y el streaming de Entertainment pasó de pérdidas a márgenes positivos, mientras la TV lineal siguió cayendo y comprimiendo el crecimiento consolidado.

Para el año fiscal 2026, que incluye una semana adicional, el consenso de analistas espera ingresos de aproximadamente US$101.600 millones, un crecimiento de 7,6%, el más alto en varios años, apoyado en la maduración de ESPN Unlimited y la expansión de capacidad en parques.

ÚLTIMOS RESULTADOS: TERCER TRIMESTRE DE FY2026

El 6 de agosto Disney presentó los resultados del trimestre cerrado el 27 de junio de 2026, el último reportado al momento de este análisis. Los ingresos fueron de **US$25.250 millones, un 7% más que un año antes**, y el beneficio por acción ajustado de US$2,06, un 28% más, bastante por encima de lo que esperaba el mercado.

Por segmentos:

- **Experiences** facturó US$9.970 millones (+10%) con un resultado operativo de US$3.020 millones (+20%), impulsado por más visitantes, mayor gasto por persona y la flota ampliada de Disney Cruise Line. Parte de esa mejora (unos US$100 millones) vino de un reintegro de aranceles.
- **Entertainment** facturó US$11.350 millones (+6%) y su resultado operativo creció 64%, hasta US$1.680 millones. El streaming facturó US$5.530 millones (+11%) con un resultado operativo de US$712 millones, más del doble que un año antes y un margen cercano al 13%.
- **Sports** fue el punto débil: los ingresos crecieron 4%, pero el resultado operativo cayó 17%, hasta US$858 millones, por mayores costos de derechos deportivos (sobre todo la NBA), más gasto en marketing y la disputa con un distribuidor.

El cash flow operativo del trimestre fue de US$4.870 millones (+33%) y el free cash flow de US$3.070 millones (+63%). La compañía elevó el objetivo de recompras de FY2026 a por lo menos US$9.000 millones, reiteró un crecimiento del beneficio por acción ajustado de alrededor del 12% para el año (16% contando la semana adicional que tiene FY2026) y volvió a anticipar un crecimiento de doble dígito para FY2027.

ANÁLISIS VERTICAL

Income Statement.

Fiscal year Income Statement — % of revenue	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Total Revenues	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**
Cost of Goods Sold	(53.7%)	(55.0%)	(55.1%)	(60.4%)	(67.1%)	(66.9%)	(65.8%)	(66.6%)	(64.2%)	(62.2%)	**(64.4%)**	**(65.2%)**
Gross Profit	**46.3%**	**45.0%**	**44.9%**	**39.6%**	**32.9%**	**33.1%**	**34.2%**	**33.4%**	**35.8%**	**37.8%**	**35.6%**	**34.8%**
Selling General & Admin Expenses	(15.7%)	(14.8%)	(14.9%)	(16.3%)	(18.9%)	(20.3%)	(19.7%)	(16.9%)	(16.8%)	(17.2%)	**(17.0%)**	**(18.2%)**
Total Operating Expenses	**(20.3%)**	**(19.9%)**	**(20.0%)**	**(22.3%)**	**(27.1%)**	**(27.9%)**	**(26.0%)**	**(22.9%)**	**(22.3%)**	**(22.8%)**	**(22.7%)**	**(24.4%)**
Operating Income	**26.0%**	**25.2%**	**25.0%**	**17.3%**	**5.8%**	**5.2%**	**8.3%**	**10.5%**	**13.5%**	**14.9%**	**13.0%**	**10.5%**
Interest Expense	(0.6%)	(0.9%)	(1.1%)	(1.8%)	(2.5%)	(2.3%)	(1.9%)	(2.2%)	(2.3%)	(1.9%)	**(2.1%)**	**(2.1%)**
EBT Incl. Unusual Items	**26.7%**	**25.0%**	**24.8%**	**20.0%**	**(2.7%)**	**3.8%**	**6.4%**	**5.4%**	**8.3%**	**12.7%**	**8.8%**	**7.3%**
Income Tax Expense	(9.1%)	(8.0%)	(2.8%)	(4.3%)	(1.1%)	(0.0%)	(2.1%)	(1.6%)	(2.0%)	1.5%	**(0.7%)**	**(0.8%)**
Net Income	**16.9%**	**16.3%**	**21.2%**	**15.9%**	**(4.4%)**	**3.0%**	**3.8%**	**2.6%**	**5.4%**	**13.1%**	**7.1%**	**5.6%**
EBITDA	30.6%	30.2%	30.0%	23.3%	14.0%	12.8%	14.5%	16.5%	18.9%	20.6%	**18.7%**	**16.7%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

La tabla muestra con claridad las dos Disney de la última década. Hasta FY2019, la compañía operaba con márgenes brutos de 45-46% y un margen operativo de 25-26%, apoyada en la TV lineal y el cine. Después llegaron la compra de Fox, la pandemia y los años de pérdidas en streaming, que llevaron el margen operativo hasta un mínimo de 5,2% en FY2021.

Desde entonces la recuperación es constante: el margen bruto volvió a 37,8% y el margen operativo a **14,9% en FY2025**, el más alto desde 2020. Todavía está lejos de los niveles previos a 2020, pero la tendencia es clara.

Balance Sheet.

Fiscal year Balance Sheet — % of total assets	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Total Cash And Short Term Investments	**5.0%**	**4.2%**	**4.2%**	**2.8%**	**8.9%**	**7.8%**	**5.7%**	**6.9%**	**3.1%**	**2.9%**	**4.3%**	**5.3%**
Total Receivables	**9.8%**	**9.0%**	**9.5%**	**8.0%**	**6.3%**	**6.6%**	**6.2%**	**6.0%**	**6.5%**	**6.7%**	**6.4%**	**6.4%**
Inventory	2.8%	2.8%	2.7%	3.2%	1.9%	1.7%	1.8%	2.4%	2.1%	2.1%	**2.2%**	**2.0%**
Total Current Assets	**18.4%**	**16.6%**	**17.1%**	**14.5%**	**17.5%**	**16.5%**	**14.3%**	**15.9%**	**12.9%**	**12.3%**	**13.7%**	**14.4%**
Net Property Plant And Equipment	29.7%	29.7%	30.0%	16.3%	17.9%	18.1%	18.6%	19.2%	20.7%	22.6%	**20.8%**	**19.8%**
Long-term Investments	4.6%	3.3%	2.9%	1.7%	1.9%	1.9%	1.6%	1.5%	2.3%	4.1%	**2.6%**	**2.3%**
Goodwill	30.2%	32.8%	31.7%	41.4%	38.5%	38.3%	38.3%	37.5%	37.4%	37.1%	**37.3%**	**37.7%**
Other Intangibles	7.6%	7.3%	6.9%	12.0%	9.5%	8.4%	7.3%	6.4%	5.5%	4.7%	**5.5%**	**6.4%**
Total Assets	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**
Total Current Liabilities	**18.3%**	**20.5%**	**18.1%**	**16.2%**	**13.2%**	**15.3%**	**14.3%**	**15.1%**	**17.6%**	**17.3%**	**16.7%**	**15.9%**
Long-Term Debt	17.9%	20.0%	17.3%	19.7%	26.3%	23.8%	22.2%	20.5%	19.9%	17.9%	**19.4%**	**20.9%**
Capital Leases	–	–	–	0.1%	1.4%	1.6%	1.6%	1.7%	1.5%	1.4%	**1.5%**	**1.6%**
Total Liabilities	**48.6%**	**51.8%**	**45.3%**	**47.0%**	**51.6%**	**49.8%**	**46.8%**	**45.0%**	**46.2%**	**42.0%**	**44.4%**	**46.0%**
Total Equity	**51.4%**	**48.2%**	**54.7%**	**53.0%**	**48.4%**	**50.2%**	**53.2%**	**55.0%**	**53.8%**	**58.0%**	**55.6%**	**54.0%**
Total Debt	**21.9%**	**26.4%**	**21.2%**	**24.3%**	**30.9%**	**28.6%**	**25.7%**	**24.6%**	**25.2%**	**23.0%**	**24.3%**	**25.4%**
Net Debt	16.9%	22.2%	17.0%	21.5%	22.0%	20.8%	20.0%	17.7%	22.2%	20.1%	**20.0%**	**20.2%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

Lo que más llama la atención es el peso del goodwill: 37% del activo total, consecuencia de la compra de Fox en 2019 (antes rondaba el 30%). La caja es baja, menos del 3% del activo, y el activo fijo (parques, cruceros, estudios) viene ganando peso, de 16% en FY2019 a 22,6% en FY2025, reflejo del nuevo ciclo de inversión en Experiences.

Cash Flow Statement.

Fiscal year Cash Flow — % of revenue	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Net Income	**16.9%**	**16.3%**	**21.2%**	**15.9%**	**(4.4%)**	**3.0%**	**3.8%**	**2.6%**	**5.4%**	**13.1%**	**7.1%**	**5.6%**
Total Depreciation & Amortization	**4.5%**	**5.0%**	**5.1%**	**6.0%**	**8.2%**	**7.6%**	**6.2%**	**6.0%**	**5.5%**	**5.6%**	**5.7%**	**6.2%**
Stock-Based Compensation	0.7%	0.7%	0.7%	1.0%	0.8%	0.9%	1.2%	1.3%	1.5%	1.4%	**1.4%**	**1.3%**
Cash from Operations	**23.6%**	**22.4%**	**24.1%**	**9.5%**	**11.7%**	**8.3%**	**7.3%**	**11.1%**	**15.3%**	**19.2%**	**15.2%**	**12.2%**
Capital Expenditure	(8.6%)	(6.6%)	(7.5%)	(7.0%)	(6.2%)	(5.3%)	(6.0%)	(5.6%)	(5.9%)	(8.5%)	**(6.7%)**	**(6.3%)**
Cash Acquisitions	–	(0.8%)	(2.7%)	(14.2%)	–	–	–	–	–	–	–	–
Cash from Investing	**(10.4%)**	**(7.5%)**	**(9.0%)**	**(5.9%)**	**(5.6%)**	**(4.7%)**	**(6.1%)**	**(5.2%)**	**(7.5%)**	**(8.5%)**	**(7.1%)**	**(6.4%)**
Total Debt Issued	**10.9%**	**11.0%**	**1.8%**	**61.1%**	**27.7%**	**0.1%**	**0.4%**	**0.1%**	**1.8%**	**1.1%**	**1.0%**	**0.7%**
Total Debt Repaid	**(5.6%)**	**(4.3%)**	**(6.1%)**	**(55.9%)**	**(10.5%)**	**(5.6%)**	**(5.3%)**	**(2.1%)**	**(3.4%)**	**(5.0%)**	**(3.5%)**	**(4.2%)**
Repurchase of Common Stock	(13.5%)	(17.0%)	(6.0%)	–	–	–	–	–	(3.3%)	(3.7%)	**(2.3%)**	**(1.4%)**
Common Dividends Paid	(4.2%)	(4.4%)	(4.2%)	(4.2%)	(2.4%)	–	–	–	(1.5%)	(1.9%)	**(1.1%)**	**(0.7%)**
Cash from Financing	**(13.0%)**	**(16.2%)**	**(14.9%)**	**(1.6%)**	**13.0%**	**(6.5%)**	**(5.7%)**	**(3.1%)**	**(16.7%)**	**(11.0%)**	**(10.3%)**	**(8.6%)**
Free Cash Flow	15.0%	15.8%	16.5%	2.5%	5.5%	3.0%	1.3%	5.5%	9.4%	10.7%	**8.5%**	**6.0%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El cash flow operativo saltó de 7,3% de las ventas en FY2022 a **19,2% en FY2025** (US$18.101 millones), mientras que el CapEx subió a 8,5% de las ventas (US$8.024 millones) por el arranque del ciclo de inversión en parques. Aun así, el free cash flow llegó a 10,7% de las ventas, el más alto desde 2019.

RATIOS FINANCIEROS

- **Crecimiento**

Fiscal year Growth	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Revenue growth		(0.9%)	7.8%	17.1%	(6.1%)	3.1%	22.7%	7.5%	2.8%	3.4%	**4.5%**	**7.9%**
EBIT growth		(4.2%)	6.9%	(18.9%)	(68.6%)	(7.6%)	95.6%	36.6%	32.0%	14.4%	**27.7%**	**34.2%**
Diluted EPS growth		(0.7%)	46.9%	(25.1%)	(125.1%)	n.m.	57.7%	(26.3%)	110.9%	151.8%	**78.8%**	**73.5%**
Change in diluted shares (dilution / buybacks)		(3.7%)	(4.5%)	10.6%	8.5%	1.1%	(0.1%)	0.2%	0.1%	(1.1%)	**(0.3%)**	**0.0%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El crecimiento de las ventas fue bajo en los últimos años (2,8% en FY2024 y 3,4% en FY2025), pero el EBIT creció mucho más rápido: 32% y 14% respectivamente. Es decir, Disney no está creciendo por volumen sino por mejora de rentabilidad, sobre todo en streaming. La cantidad de acciones empezó a bajar en FY2025 gracias a las recompras.

- **Rentabilidad**

Fiscal year	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Profitability												
Gross margin	46.3%	45.0%	44.9%	39.6%	32.9%	33.1%	34.2%	33.4%	35.8%	37.8%	**35.6%**	**34.8%**
SG&A % revenue	15.7%	14.8%	14.9%	16.3%	18.9%	20.3%	19.7%	16.9%	16.8%	17.2%	**17.0%**	**18.2%**
R&D % revenue	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
EBIT margin	26.0%	25.2%	25.0%	17.3%	5.8%	5.2%	8.3%	10.5%	13.5%	14.9%	**13.0%**	**10.5%**
EBITDA margin (EBIT + D&A)	30.6%	30.2%	30.0%	23.3%	14.0%	12.8%	14.5%	16.5%	18.9%	20.6%	**18.7%**	**16.7%**
Net margin	16.9%	16.3%	21.2%	15.9%	(4.4%)	3.0%	3.8%	2.6%	5.4%	13.1%	**7.1%**	**5.6%**
Stock-based compensation % revenue	0.7%	0.7%	0.7%	1.0%	0.8%	0.9%	1.2%	1.3%	1.5%	1.4%	**1.4%**	**1.3%**
Effective tax rate	34.2%	32.1%	11.3%	21.7%	(40.1%)	1.0%	32.8%	28.9%	23.7%	(11.9%)	**13.6%**	**14.9%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El margen EBITDA pasó de 12,8% en FY2021 a 20,6% en FY2025. El margen neto de FY2025 (13,1%) está inflado por un beneficio fiscal extraordinario (la tasa impositiva efectiva fue negativa), por lo que prefiero mirar el margen operativo.

- **Flujo de caja y reinversión**

Fiscal year	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Cash flow & reinvestment												
Cash from operations % revenue	23.6%	22.4%	24.1%	9.5%	11.7%	8.3%	7.3%	11.1%	15.3%	19.2%	**15.2%**	**12.2%**
FCF margin (TIKR FCF / revenue)	15.0%	15.8%	16.5%	2.5%	5.5%	3.0%	1.3%	5.5%	9.4%	10.7%	**8.5%**	**6.0%**
FCF conversion (FCF / net income)	89.1%	97.1%	78.0%	15.7%	n.m.	99.7%	33.9%	208.0%	172.1%	81.2%	**153.8%**	**119.0%**
Capex % revenue	8.6%	6.6%	7.5%	7.0%	6.2%	5.3%	6.0%	5.6%	5.9%	8.5%	**6.7%**	**6.3%**
D&A % revenue	4.5%	5.0%	5.1%	6.0%	8.2%	7.6%	6.2%	6.0%	5.5%	5.6%	**5.7%**	**6.2%**
Capex / D&A	1.9x	1.3x	1.5x	1.2x	0.8x	0.7x	1.0x	0.9x	1.1x	1.5x	**1.2x**	**1.0x**
D&A % beginning net PP&E		10.2%	10.6%	14.1%	16.9%	14.1%	14.0%	14.2%	12.7%	13.1%	**13.3%**	**13.6%**
Acquisitions % revenue	–	0.8%	2.7%	14.2%	–	–	–	–	–	–	–	–

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El CapEx sobre ventas había bajado a 5-6% entre FY2021 y FY2024 y volvió a 8,5% en FY2025. La relación CapEx / depreciación (1,5 veces) muestra que Disney volvió a invertir para crecer, algo que no pasaba desde antes de la pandemia.

- **Capital de trabajo**

Fiscal year	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Working capital												
Receivables days (DSO)	59.5	57.1	57.3	81.2	70.9	72.4	55.8	50.6	50.9	51.1	**50.9**	**56.2**
Inventory days (DIO)	31.8	31.9	30.2	54.2	31.2	28.4	24.4	30.6	25.6	26.1	**27.4**	**27.0**
Payables days (DPO)	83.8	75.9	72.5	119.6	103.1	126.8	103.9	88.5	87.2	90.1	**88.6**	**99.3**
Cash conversion cycle (DSO + DIO − DPO)	7.4	13.1	15.0	15.8	(1.0)	(26.0)	(23.7)	(7.2)	(10.7)	(13.0)	**(10.3)**	**(16.1)**
Deferred revenue % revenue	7.2%	8.3%	5.9%	6.7%	6.4%	6.9%	7.8%	7.4%	7.1%	6.9%	**7.1%**	**7.2%**
Operating NWC % revenue	(1.6%)	(2.9%)	(3.4%)	(0.6%)	(5.1%)	(11.0%)	(10.2%)	(6.9%)	(6.7%)	(7.2%)	**(6.9%)**	**(8.4%)**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

Disney cobra en unos 51 días, mantiene inventario por 26 y paga a sus proveedores en 90, lo que deja un **ciclo de conversión de caja negativo de unos 13 días**. Es una dinámica favorable típica de empresas de contenido con poder de negociación frente a sus proveedores.

- **Retornos sobre el capital**

Fiscal year	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Returns on capital												
NOPAT = EBIT × (1 − normalized tax rate)	11,049	10,581	11,316	9,175	2,884	2,663	5,211	7,118	9,395	10,749	**9,087**	**7,027**
Invested capital = debt + equity − cash & ST inv.	62,883	67,426	70,679	144,571	141,921	144,578	149,022	149,502	149,037	154,340	**150,960**	**149,296**
ROIC = NOPAT / average invested capital		16.2%	16.4%	8.5%	2.0%	1.9%	3.5%	4.8%	6.3%	7.1%	**6.0%**	**4.7%**
ROIC incl. cash = NOPAT / average (debt + equity)		15.2%	15.5%	8.2%	1.9%	1.7%	3.2%	4.4%	5.9%	6.8%	**5.7%**	**4.4%**
Pre-tax ROIC = EBIT / average invested capital (reference)		21.3%	21.5%	11.2%	2.6%	2.4%	4.7%	6.3%	8.3%	9.3%	**7.9%**	**6.2%**
ROE = net income / average equity		19.2%	25.2%	14.1%	(2.9%)	2.0%	3.0%	2.1%	4.6%	11.3%	**6.0%**	**4.6%**
ROA = net income / average total assets		9.6%	13.0%	7.6%	(1.4%)	1.0%	1.5%	1.2%	2.5%	6.3%	**3.3%**	**2.5%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

Este es el punto más débil de Disney. El ROIC era de 16% antes de la compra de Fox. La adquisición duplicó el capital invertido (de US$70.000 a 145.000 millones) y el ROIC se desplomó a 2% en plena pandemia. Desde entonces se recupera de forma constante, hasta 7,1% en FY2025, pero sigue por

debajo del costo de capital. **La compra de Fox todavía no está generando el retorno que justifique lo que se pagó.**

- **Endeudamiento y liquidez**

Fiscal year	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Leverage & liquidity												
Net debt (debt − cash & ST inv.)	15,560	21,274	16,724	41,719	44,409	42,354	40,644	36,490	43,515	39,728	**39,911**	**40,546**
Net debt / EBITDA	0.9x	1.3x	0.9x	2.6x	4.9x	4.9x	3.4x	2.5x	2.5x	2.0x	**2.3x**	**3.1x**
Interest coverage (EBIT / interest expense)	40.9x	27.4x	21.8x	9.7x	2.3x	2.3x	4.4x	4.7x	6.0x	7.8x	**6.2x**	**5.0x**
Debt / (debt + equity), book	29.9%	35.4%	27.9%	31.4%	39.0%	36.3%	32.5%	31.0%	31.9%	28.4%	**30.4%**	**32.0%**
Current ratio	1.01	0.81	0.94	0.90	1.32	1.08	1.00	1.05	0.73	0.71	**0.83**	**0.92**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

La deuda neta ronda los US$40.000 millones, lo que equivale a 2 veces el EBITDA, la mitad que en FY2021. La cobertura de intereses mejoró de 2,3 a 7,8 veces. El current ratio cayó a 0,7, pero no lo veo como un problema para una empresa con la generación de caja y el acceso al crédito de Disney.

- **Remuneración al accionista y valoración**

Fiscal year	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Shareholder returns & market valuation (TIKR, at fiscal year end)												
Dividends + buybacks % FCF	117.3%	135.5%	62.0%	167.3%	44.1%	–	–	–	50.9%	52.6%	**34.5%**	**20.7%**
EV / EBITDA	9.9x	10.4x	11.1x	18.5x	30.7x	43.4x	18.7x	13.4x	12.7x	12.6x	**12.9x**	**20.2x**
EV / revenue	3.0x	3.1x	3.3x	4.3x	4.3x	5.5x	2.7x	2.2x	2.4x	2.6x	**2.4x**	**3.1x**
P/E	15.9x	16.9x	13.8x	21.2x	n.m.	160.3x	54.7x	63.0x	35.1x	16.4x	**38.2x**	**65.9x**
FCF yield (FCF / market cap)	5.6%	5.7%	5.7%	0.7%	1.6%	0.6%	0.6%	3.3%	4.9%	4.9%	**4.4%**	**2.9%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

Disney volvió a remunerar al accionista en FY2024, después de tres años sin dividendos ni recompras, y en FY2025 destinó a eso algo más de la mitad del free cash flow. En valoración, la acción cerró FY2025 a 12,6 veces EBITDA, muy por debajo del promedio de los últimos cinco años (que está distorsionado por los años de beneficios deprimidos), y con un FCF yield de 4,9%.

SECCIÓN 04

Equipo directivo y gestión del capital

EL FIN DE LA ERA IGER

Bob Iger fue CEO de Disney entre 2005 y 2020, período en el que ejecutó las adquisiciones de Pixar, Marvel, Lucasfilm y Fox, y lanzó Disney+. Dejó el cargo en manos de Bob Chapek en 2020, pero regresó en noviembre de 2022 tras una gestión de Chapek marcada por pérdidas crecientes en streaming y errores de comunicación corporativa. Ese regreso fue explícitamente transicional: Iger debía estabilizar la compañía, recortar costos, reorganizar los segmentos y, la tarea más difícil de todas, dejar resuelta la sucesión que había fallado la primera vez.

En marzo de 2026, Josh D'Amaro asumió como CEO, sucediendo a Iger tras un proceso de sucesión que la prensa especializada describió como una carrera de varios años entre D'Amaro y Dana Walden (co-presidenta de Disney Entertainment). D'Amaro, que se unió a Disney en 1998 y lideraba el negocio de Experiences desde 2020, incluyendo el año en que se anunció el plan de US$60.000 millones de capex en parques, llega al cargo con un perfil operativo y de ejecución, no de dealmaking. Dana Walden pasó a ser presidenta y directora de contenidos (Chief Creative Officer), reportándole directamente. Iger permaneció como asesor senior hasta fin de año.

Es la primera transición de CEO en Disney en dos décadas que no terminó en una crisis de gobierno corporativo. Para una tesis de largo plazo, esto importa: reduce sustancialmente el riesgo de "sucesión fallida" que pesó sobre la acción durante buena parte de 2020-2022.

ASIGNACIÓN DE CAPITAL

La prioridad número uno de capital hoy es, sin dudas, Experiences: el plan de ~US$60.000 millones a diez años (50% parques y resorts, 20% cruceros, 30% tecnología y mantenimiento) es la mayor apuesta de capex en la historia de la compañía, y el guidance de capex total para FY2026 ya se ubica en torno a US$9.000 millones, frente a los US$8.024 millones de FY2025.

En paralelo, Disney reinstauró el dividendo en 2023 (discontinuado durante la pandemia) y lo llevó a US$1,50 por acción anual en FY2025, con un payout ratio conservador de aproximadamente 20% sobre utilidades. La compañía también aceleró las recompras: el objetivo para FY2026 pasó de US$8.000 a por lo menos US$9.000 millones, lo que equivale a más del 4% de la capitalización bursátil. En el margen, la asignación de capital de Disney bajo D'Amaro va a estar más inclinada hacia Experiences que en cualquier momento de la última década: es, después de todo, el negocio que el nuevo CEO conoce mejor y en el que la compañía ve el mayor retorno incremental hoy.

SECCIÓN 05

Competitividad

INDUSTRIA

Disney compite simultáneamente en tres industrias con dinámicas muy distintas: streaming de video, parques temáticos y derechos deportivos/TV. En las tres, la tendencia de fondo es la misma: consolidación. Comcast separó sus canales de cable en una compañía independiente (Versant Media, escindida en enero de 2026) para quedarse con NBCUniversal y Peacock como negocio de crecimiento. Warner Bros. Discovery anunció en 2025 que se dividirá en dos compañías: una de streaming y estudios, y otra de redes de TV lineal. Disney, por ahora, es la excepción: su CFO confirmó que **no hay planes de escindir la TV lineal** (ABC, ESPN incluido), apostando a que la escala combinada de deportes en vivo, contenido y distribución sigue generando sinergias que compensan el arrastre de los canales en declive.

PRINCIPALES COMPETIDORES

Disney no tiene un único rival, compite en tres tableros distintos a la vez (streaming, parques y broadcast/estudios), y eso se nota en la dispersión de múltiplos del grupo de comparables: van desde 4,9x hasta 21,2x EV/EBITDA (LTM), un rango demasiado amplio como para pensar que el mercado está valuando "una sola industria".

Ticker	Company	Market Cap	Gross Profit	EBITDA Margin	Operating Margin	Return on Invested	Net Debt / EBITDA	EV/EBITDA	Revenue 3Y CAGR
DIS	The Walt Disney Company	$166,982.94M	37.2%	20.3%	14.7%	7.5%	2.1	10.9	3.8%
FUN	Six Flags Entertainment Corporation	$1,809.01M	37.4%	25.4%	9.7%	3.3%	6.8	9.4	20.1%
PSKY	Paramount Skydance Corporation	$8,740.74M	32.6%	10.6%	7.0%	3.2%	4.7	7.9	-1.2%
6758	Sony Group Corporation	$136,813.63M	31.2%	15.8%	12.9%	4.6%	-0.3	10.5	4.4%
NFLX	Netflix, Inc.	$304,675.47M	49.1%	30.4%	29.7%	23.4%	0.5	21.2	14.6%
CMCSA	Comcast Corporation	$83,996.23M	69.4%	27.3%	14.7%	5.7%	2.4	4.9	1.2%
WBD	Warner Bros. Discovery, Inc.	$63,845.12M	45.7%	20.4%	6.0%	4.0%	3.8	12.4	-3.5%
FOXA	Fox Corporation	$23,270.19M	36.8%	21.9%	19.4%	13.9%	1.1	7.7	2.8%

Fuente: Fiscal AI.

Netflix es el extremo de calidad del grupo y el que mejor explica por qué el mercado paga múltiplos altos por streaming puro: margen bruto de 49,1%, margen EBITDA de 30,4%, ROIC de 23,4% (el mejor de la lista, por lejos) y crecimiento de ingresos de 14,6% a 3 años, todo con un apalancamiento casi nulo (0,5x deuda neta/EBITDA). Con esos números, que el mercado le pague 21,2x EV/EBITDA no sorprende. Es la vara con la que se mide todo negocio de streaming, incluido Disney+.

Comcast es el comparable estructural más parecido a Disney: combina parques (Universal), streaming (Peacock) y TV, la misma mezcla de negocios. Sin embargo, cotiza al múltiplo más bajo de todo el grupo (4,9x), a pesar de tener el margen EBITDA más alto después de Netflix (27,3%) y un apalancamiento manejable (2,4x). La explicación no está en la rentabilidad, sino en la percepción: el mercado sigue descontando con fuerza la pérdida estructural de suscriptores de cable/banda ancha del nego-

cio de Xfinity, y le castiga el múltiplo consolidado aunque NBCUniversal y Peacock vengan mejorando. Es el ejemplo más claro de que un conglomerado de calidad puede cotizar barato si el segmento en declive pesa más en la percepción del mercado que en el negocio real.

Warner Bros. Discovery es el caso inverso: un negocio con el margen operativo más bajo del grupo (6,0%), ingresos cayendo 3,5% anual y el ROIC más débil después de Paramount y Six Flags, pero cotizando a 12,4x, el segundo múltiplo más alto detrás de Netflix. Ese múltiplo no lo explican los fundamentals, lo explica la especulación: WBD anunció su separación en dos compañías (streaming/estudios por un lado, redes lineales por el otro) y viene sonando como objetivo de adquisición, así que buena parte de ese 12,4x es una prima por posible M&A y desbloqueo de valor, no por el negocio operativo actual.

Fox Corp muestra la dinámica opuesta: el segundo mejor ROIC del grupo (13,9%), algo de crecimiento (2,8%) y bajo apalancamiento (1,1x), pero cotiza al segundo múltiplo más bajo (7,7x). Acá el descuento probablemente responde más a estructura que a fundamentals: doble clase accionaria con control de la familia Murdoch, free float reducido y una lectura del mercado de Fox como un activo de noticias y deportes de nicho, sin la pata de streaming global que tienen sus pares.

Paramount Skydance, recién fusionada en agosto de 2025, es el comparable más débil del grupo en casi todas las métricas: el margen EBITDA más bajo (10,6%), ingresos todavía cayendo (-1,2%) y un ROIC de apenas 3,2%. Su múltiplo de 7,9x refleja eso: es una historia de reestructuración en curso, no un negocio maduro, y el mercado todavía no le da el beneficio de la duda que sí le da a WBD.

Six Flags es el único comparable de parques puros que cotiza en bolsa, útil para aislar ese segmento específico de Disney, pero hay que tomarlo con pinzas: el salto de ingresos de 20,1% no es crecimiento orgánico, es el efecto de la fusión con Cedar Fair en 2024, y el apalancamiento de 6,8x deuda neta/EBITDA es, de lejos, el más alto del grupo. Su múltiplo de 9,4x conviene leerlo como el de una empresa de parques regional, apalancada y sin el componente de IP propia que sí tiene Disney (o Universal).

Sony, con su mezcla de Pictures, Music y PlayStation, es el comparable "conglomerado diversificado" más parecido a Disney en filosofía: ni el más rentable ni el que más crece, pero con un balance sólido (posición de caja neta) y un múltiplo de 10,5x, prácticamente en línea con el de Disney.

En ese contexto, el 10,9x EV/EBITDA (LTM) al que cotizaba Disney en esa comparación la ubicaba en la mitad superior de la tabla: por debajo de Netflix y WBD, pero por encima de Comcast, Fox, Paramount y Six Flags, y muy cerca de Sony. Lo interesante es que ese lugar en el ranking no lo explican del todo sus propios números: el ROIC de Disney (7,5%) y su crecimiento (3,8%) son mediocres frente al grupo, ni de los mejores ni de los peores. Eso sugiere que buena parte del múltiplo que paga hoy el mercado por Disney no es un premio a la rentabilidad actual, sino a la narrativa de inflexión: streaming que dejó de perder plata, parques en expansión y una sucesión de CEO resuelta sin sobresaltos. Si esa narrativa no se termina de confirmar en los próximos trimestres, Disney luce más parecida a un Comcast (conglomerado castigado) que a un WBD o un Netflix.

ANÁLISIS FODA

Fortalezas: el catálogo de IP más grande y reconocible del entretenimiento global (Marvel, Star Wars, Pixar, Disney Animation, ESPN); el único operador de escala verdaderamente global en parques temáticos junto con Universal; streaming ya rentable después de años de pérdidas; ciclo de conversión de efectivo negativo; sucesión de CEO resuelta sin crisis de gobierno corporativo.

Oportunidades: ESPN Unlimited como nueva vía de monetización de deportes en vivo fuera del cable tradicional; expansión de capacidad en parques (nuevas atracciones, cruceros, mercados internacionales) justo cuando Universal valida que la categoría todavía tiene demanda; recuperación de JioStar en India reduciendo pérdidas; apalancamiento operativo adicional en streaming a medida que madura.

Debilidades: liquidez de corto plazo ajustada (current ratio menor a 1x); ROIC todavía modesto frente a comparables de calidad premium; alta dependencia de un puñado de franquicias y estrenos de taquilla para sostener el ciclo de contenido; exposición a disputas de distribución (el episodio de YouTube TV mostró que incluso ESPN puede perder negociaciones de carriage).

Amenazas: declive estructural irreversible de la TV lineal; competencia creciente por el tiempo de atención (YouTube, TikTok, Roblox, Fortnite) que erosiona el consumo tradicional de contenido; sensibilidad del negocio de parques al ciclo de consumo discrecional justo en medio del mayor ciclo de capex de la historia de la compañía; escalada de costos de contenido y derechos deportivos en toda la industria.

CINCO FUERZAS DE PORTER

Rivalidad entre competidores: alta. Streaming, parques y deportes son, cada uno por separado, categorías con pocos jugadores de escala global pero con rivalidad intensa por contenido, derechos y atención del consumidor.

Amenaza de nuevos entrantes: baja. Construir un catálogo de IP comparable, una red de parques temáticos de escala global o derechos deportivos de primer nivel requiere décadas de historia y capital que ningún entrante nuevo puede replicar en el corto plazo. La amenaza real no viene de nuevos "Disneys", sino de plataformas que compiten por el tiempo de atención con un producto completamente distinto (redes sociales, gaming).

Poder de negociación de proveedores: bajo-medio. Disney es, en la mayoría de los casos, quien genera el contenido y la propiedad intelectual, no quien la compra, salvo en derechos deportivos, donde ligas como la NFL o la NBA tienen poder de negociación creciente sobre ESPN.

Poder de negociación de clientes: medio y creciente. Los distribuidores (cable, plataformas de streaming vía skinny bundles, YouTube TV) tienen cada vez más poder para negociar tarifas de carriage, como quedó claro en la disputa que le costó a Sports cerca de US$110 millones en un trimestre.

Amenaza de sustitutos: alta. El mayor riesgo no es que otro estudio le quite audiencia a Disney, sino que el consumidor, sobre todo el más joven, reasigne tiempo de entretenimiento hacia gaming y redes sociales, categorías fuera del radar competitivo tradicional de Disney.

SECCIÓN 06

Los alcistas vs. los bajistas

Disney es una de esas acciones donde los dos lados tienen buenos argumentos, y por eso cotiza en un rango tan amplio desde hace años.

¿Qué dicen los alcistas?

El primer argumento es que **el streaming ya es un negocio rentable y recién empieza a mostrar su potencial**. El resultado operativo de DTC se duplicó en un año y el margen se acerca al 13%. Si llega a márgenes de 15-20%, como Netflix en su etapa de madurez, el beneficio de Entertainment puede crecer mucho más que sus ventas.

El segundo es Experiences. Los parques siguen creciendo a pesar de la competencia de Epic Universe, la flota de cruceros se está ampliando y el plan de US$60.000 millones de inversión debería sostener el crecimiento durante una década. Es un negocio con propiedad intelectual única que nadie puede replicar.

El tercero es la combinación de **mejora de márgenes y recompras**. Con un crecimiento de doble dígito del beneficio por acción y recompras de más del 4% anual, los alcistas sostienen que la acción está barata a 12-13 veces EBITDA.

¿Qué dicen los bajistas?

El primer argumento es el retorno sobre el capital. Disney ganaba 16% sobre su capital antes de comprar Fox y hoy gana 7%. Para los bajistas, la empresa pagó demasiado por Fox y sigue destruyendo valor en el sentido económico, porque el ROIC está por debajo del costo de capital.

El segundo es ESPN. Los derechos deportivos son cada vez más caros (el nuevo contrato de la NBA es el mejor ejemplo) y los distribuidores tienen cada vez más poder de negociación. El resultado operativo de Sports cayó 17% en el último trimestre.

El tercero es el ciclo de inversión en parques. Gastar US$60.000 millones justo cuando el consumidor empieza a mostrar señales de cansancio y Universal compite con más fuerza en Orlando es un riesgo importante. Si la demanda se desacelera, Disney va a tener mucha capacidad nueva con menos visitantes.

Y cuarto, la TV lineal: sigue cayendo y no hay ninguna señal de que eso vaya a cambiar.

SECCIÓN 07

Valoración

Para valorar Disney armé un **descuento de flujos de caja (DCF por sus siglas en inglés)** a diez años con tres escenarios (best, base y worst case) y **dos métodos para calcular el valor terminal: perpetuidad y múltiplo de salida sobre EBITDA.**

Supuestos del modelo

Ambos métodos comparten los siguientes **supuestos**:

2. Operating drivers by scenario (explicit forecast)

Driver	Δ vs Base	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	FY2026E	FY2027E	FY2028E	FY2029E	FY2030E	FY2031E	FY2032E	FY2033E	FY2034E	FY2035E
Forecast year #						*1*	*2*	*3*	*4*	*5*	*6*	*7*	*8*	*9*	*10*
Revenue growth ▸ selected scenario		7.5%	2.8%	3.4%	**4.5%**	**7.0%**	**5.5%**	**5.0%**	**5.0%**	**4.5%**	**4.5%**	**4.0%**	**4.0%**	**3.5%**	**3.5%**
Best case	1.0%					8.0%	6.5%	6.0%	6.0%	5.5%	5.5%	5.0%	5.0%	4.5%	4.5%
Base case						7.0%	5.5%	5.0%	5.0%	4.5%	4.5%	4.0%	4.0%	3.5%	3.5%
Worst case	(1.5%)					5.5%	4.0%	3.5%	3.5%	3.0%	3.0%	2.5%	2.5%	2.0%	2.0%
Gross margin ▸ selected scenario		33.4%	35.8%	37.8%	**35.6%**	**38.5%**	**39.0%**	**39.0%**	**39.5%**	**39.5%**	**39.5%**	**40.0%**	**40.0%**	**40.0%**	**40.0%**
Best case	1.0%					39.5%	40.0%	40.0%	40.5%	40.5%	40.5%	41.0%	41.0%	41.0%	41.0%
Base case						38.5%	39.0%	39.0%	39.5%	39.5%	39.5%	40.0%	40.0%	40.0%	40.0%
Worst case	(1.0%)					37.5%	38.0%	38.0%	38.5%	38.5%	38.5%	39.0%	39.0%	39.0%	39.0%
EBIT margin ▸ selected scenario		10.5%	13.5%	14.9%	**13.0%**	**15.5%**	**16.0%**	**16.5%**	**17.0%**	**17.0%**	**17.0%**	**17.0%**	**17.0%**	**17.0%**	**17.0%**
Best case	1.5%					17.0%	17.5%	18.0%	18.5%	18.5%	18.5%	18.5%	18.5%	18.5%	18.5%
Base case						15.5%	16.0%	16.5%	17.0%	17.0%	17.0%	17.0%	17.0%	17.0%	17.0%
Worst case	(2.5%)					13.0%	13.5%	14.0%	14.5%	14.5%	14.5%	14.5%	14.5%	14.5%	14.5%
Capex % of revenue ▸ selected scenario		5.6%	5.9%	8.5%	**6.7%**	**9.0%**	**9.0%**	**9.0%**	**9.0%**	**9.0%**	**8.5%**	**8.5%**	**8.5%**	**8.0%**	**8.0%**
Best case	(1.0%)					8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	7.5%	7.5%	7.5%	7.0%	7.0%
Base case						9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	8.5%	8.5%	8.5%	8.0%	8.0%
Worst case	1.0%					10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	9.5%	9.5%	9.5%	9.0%	9.0%

Fuente: elaboración propia.

El año 1 del modelo es FY2026, que cerró a fines de septiembre pero todavía no fue reportado al momento de este análisis. Por eso tomé como fecha de valoración el cierre de ese ejercicio.

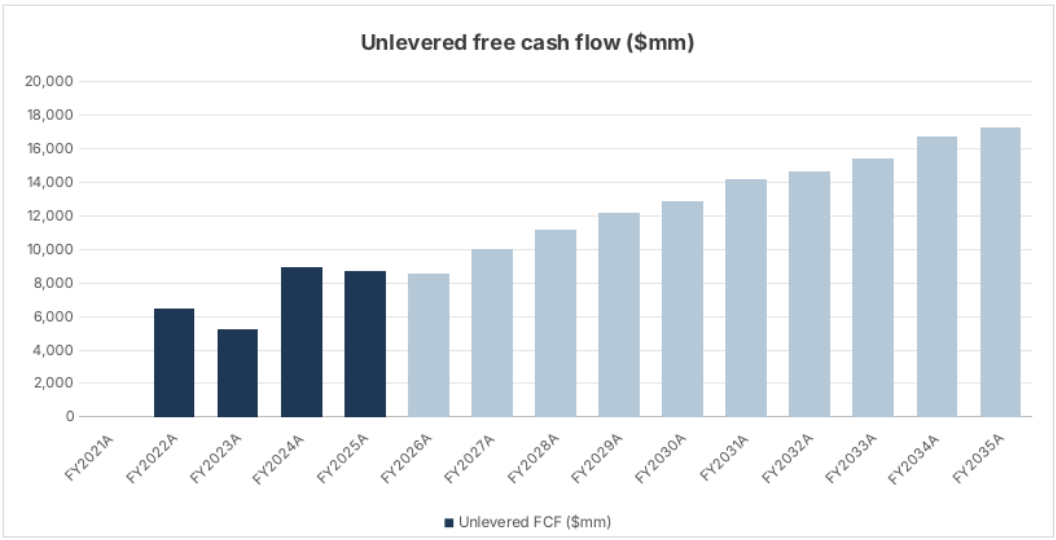
- **Crecimiento de ventas:** 7% en FY2026 (en línea con lo que mostraron los tres primeros trimestres y con la semana adicional del año), desacelerando gradualmente hasta 3,5% en FY2035. Disney es una empresa madura: el crecimiento de Experiences y del streaming se compensa en parte con la caída de la TV lineal.
- **Margen bruto:** mejora gradual de 38,5% a 40%, por el mayor peso del streaming rentable y de los parques.
- **Margen EBIT:** sube de 15,5% en FY2026 a 17% a partir de FY2029, reflejando la maduración de la rentabilidad en streaming y el apalancamiento operativo de Experiences. Sigue por debajo del 25% previo a 2020, porque la TV lineal, que era el negocio de mayor margen, nunca va a volver a pesar lo mismo.
- **CapEx:** se mantiene en el 9% de las ventas entre FY2026 y FY2029, siguiendo el plan de inversión en Experiences, y baja gradualmente hasta el 8% al final del período.

¿Qué indica cada escenario?

- El **base case** supone que el streaming sigue mejorando márgenes, los parques crecen en línea con la nueva capacidad y la TV lineal sigue cayendo a un ritmo similar al actual.

- El **best case** suma un punto de crecimiento por año, un punto y medio de margen EBIT y un CapEx un punto más bajo: streaming con márgenes similares a los de Netflix y un ciclo de inversión en parques que rinde más rápido de lo esperado.
- El **worst case** resta 1,5 puntos de crecimiento y 2,5 puntos de margen EBIT, y suma un punto de CapEx: un consumidor más débil, derechos deportivos más caros y una caída más rápida de la TV lineal.

Con estos supuestos, el free cash flow se recupera a medida que el ciclo de inversión en parques pierde peso:



Fuente: elaboración propia.

Tasa de descuento (WACC)

5. Discount rate (WACC)

		Value
Risk-free rate		4.9%
Equity beta (levered)	x	1.39
Equity risk premium		4.2%
Country risk premium		–
Cost of equity		10.7%
Pre-tax cost of debt		5.3%
Tax rate (debt tax shield)		23.7%
After-tax cost of debt		4.0%
Market value of equity	$ mm	209,488
Total debt	$ mm	45,423
Debt / (Debt + Equity)		17.8%
Equity / (Debt + Equity)		82.2%
WACC		9.5%

Fuente: elaboración propia.

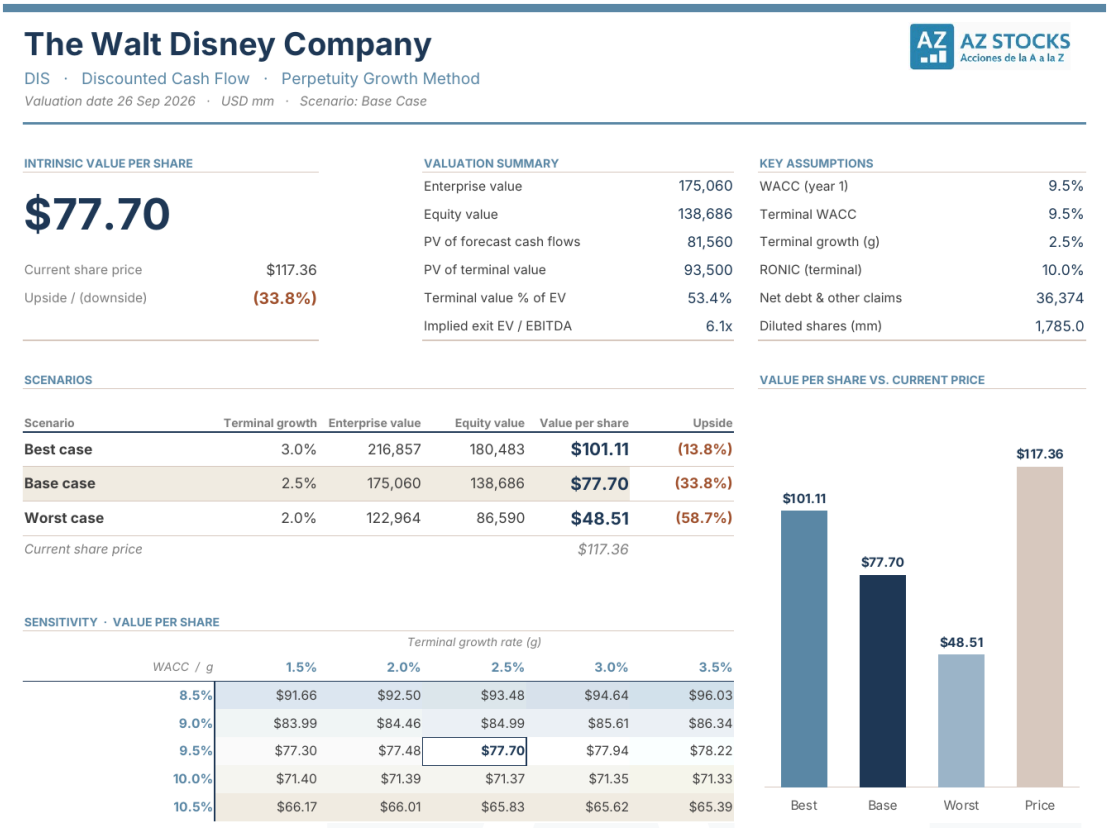
Utilicé una tasa libre de riesgo de 4,9%, una beta de 1,39 y una prima de riesgo de mercado de 4,2%, lo que da un costo del capital propio de 10,7%. El costo de la deuda antes de impuestos es de 5,3%. Con una estructura de capital de 82% equity y 18% deuda a valores de mercado, **el WACC queda en 9,5%**.

Para pasar del Enterprise Value al Equity Value resté la deuda neta y otros pasivos por US$36.374 millones. La cantidad de acciones diluidas es de 1.785 millones.

¿Cuánto vale Disney? Los dos métodos y lo que dicen

Método 1: Perpetuidad

Con una tasa de crecimiento perpetuo de 2,5% y un retorno sobre el nuevo capital invertido de 10%, el escenario base arroja un Enterprise Value de **US$175.060 millones**, equivalente a un Equity Value de US$138.686 millones, o **US$77,70 por acción**.



The Walt Disney Company

DIS · Discounted Cash Flow · Perpetuity Growth Method

Valuation date 26 Sep 2026 · USD mm · Scenario: Base Case

AZ STOCKS Acciones de la A a la Z

INTRINSIC VALUE PER SHARE

$77.70

Current share price	$117.36
Upside / (downside)	(33.8%)

VALUATION SUMMARY

Enterprise value	175,060
Equity value	138,686
PV of forecast cash flows	81,560
PV of terminal value	93,500
Terminal value % of EV	53.4%
Implied exit EV / EBITDA	6.1x

KEY ASSUMPTIONS

WACC (year 1)	9.5%
Terminal WACC	9.5%
Terminal growth (g)	2.5%
RONIC (terminal)	10.0%
Net debt & other claims	36,374
Diluted shares (mm)	1,785.0

SCENARIOS

Scenario	Terminal growth	Enterprise value	Equity value	Value per share	Upside
Best case	3.0%	216,857	180,483	**$101.11**	(13.8%)
Base case	2.5%	175,060	138,686	**$77.70**	(33.8%)
Worst case	2.0%	122,964	86,590	**$48.51**	(58.7%)
Current share price				*$117.36*	

VALUE PER SHARE VS. CURRENT PRICE

SENSITIVITY · VALUE PER SHARE

Terminal growth rate (g)

WACC / g	1.5%	2.0%	2.5%	3.0%	3.5%
8.5%	$91.66	$92.50	$93.48	$94.64	$96.03
9.0%	$83.99	$84.46	$84.99	$85.61	$86.34
9.5%	$77.30	$77.48	**$77.70**	$77.94	$78.22
10.0%	$71.40	$71.39	$71.37	$71.35	$71.33
10.5%	$66.17	$66.01	$65.83	$65.62	$65.39

Fuente: elaboración propia.

Nota: el DCF está fechado al 26/09/2026, el cierre del ejercicio fiscal de Disney, y la cotización es del 06/11/2026. Por eso el modelo computa un solo día del ejercicio 2026, unos USD 23 millones de flujo antes de descontar, y el resto corresponde a los ejercicios siguientes.

En el escenario **best** el valor por acción es de **US$101,11** y en el **worst** de **US$48,51**.

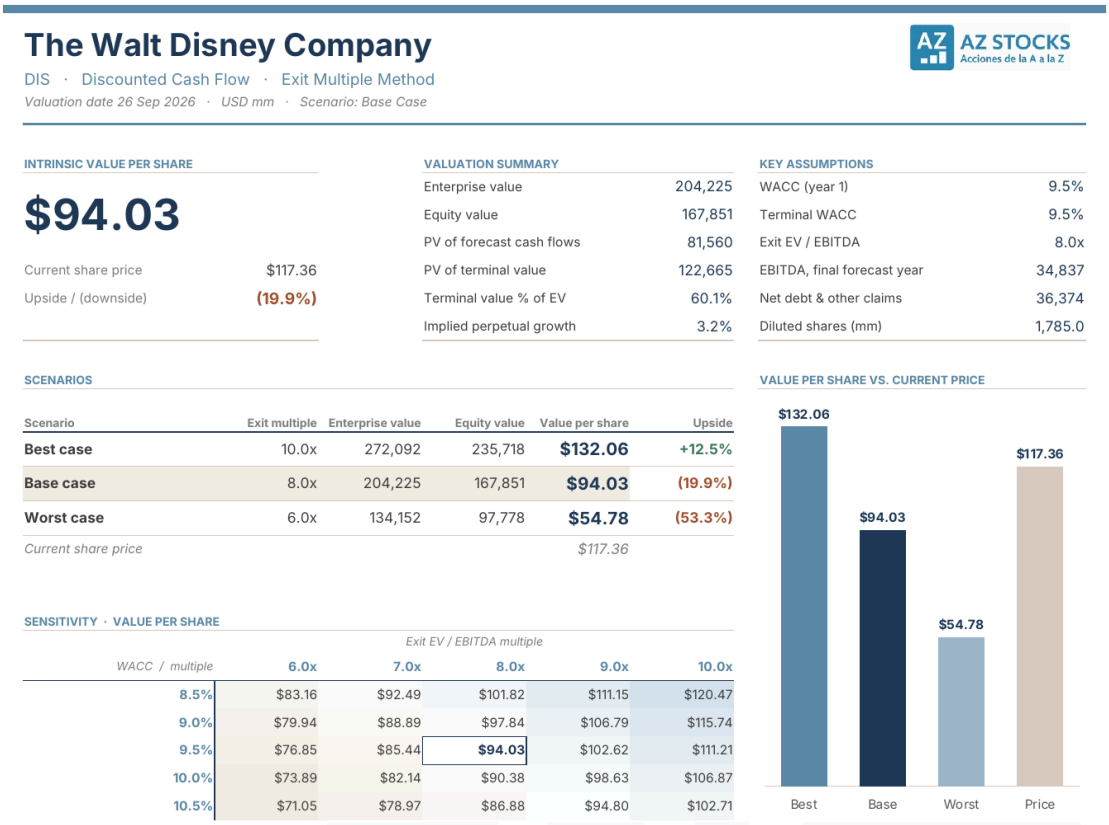
La tabla de sensibilidad muestra algo interesante: el valor casi no cambia con la tasa de crecimiento perpetuo y depende mucho más del WACC. La razón es que Disney hoy gana sobre su capital (7%) menos que su costo de capital (9,5%). **Cuando una empresa no gana más de lo que le cuesta su capital, crecer no le agrega valor.** Es la traducción en números de lo que comenté sobre el ROIC.

Método 2: Múltiplo de EBITDA terminal

Los múltiplos utilizados por escenario son: Best case 10x, **Base case 8x**, Worst case 6x.

Disney cotiza hoy a unas 12,6 veces EBITDA. El 8x del escenario base supone una compresión del múltiplo dentro de diez años, cuando la empresa crezca menos que hoy. Ese múltiplo implica un crecimiento a perpetuidad de 3,2%, un nivel razonable.

Bajo este método, el escenario base arroja un Enterprise Value de **US$204.225 millones**, un Equity Value de US$167.851 millones, o **US$94,03 por acción**.



The Walt Disney Company

DIS · Discounted Cash Flow · Exit Multiple Method

Valuation date 26 Sep 2026 · USD mm · Scenario: Base Case

AZ STOCKS Acciones de la A a la Z

INTRINSIC VALUE PER SHARE

$94.03

Current share price	$117.36
Upside / (downside)	(19.9%)

VALUATION SUMMARY

Enterprise value	204,225
Equity value	167,851
PV of forecast cash flows	81,560
PV of terminal value	122,665
Terminal value % of EV	60.1%
Implied perpetual growth	3.2%

KEY ASSUMPTIONS

WACC (year 1)	9.5%
Terminal WACC	9.5%
Exit EV / EBITDA	8.0x
EBITDA, final forecast year	34,837
Net debt & other claims	36,374
Diluted shares (mm)	1,785.0

SCENARIOS

Scenario	Exit multiple	Enterprise value	Equity value	Value per share	Upside
Best case	10.0x	272,092	235,718	**$132.06**	+12.5%
Base case	8.0x	204,225	167,851	**$94.03**	(19.9%)
Worst case	6.0x	134,152	97,778	**$54.78**	(53.3%)
Current share price				*$117.36*	

VALUE PER SHARE VS. CURRENT PRICE

SENSITIVITY · VALUE PER SHARE

Exit EV / EBITDA multiple

WACC / multiple	6.0x	7.0x	8.0x	9.0x	10.0x
8.5%	$83.16	$92.49	$101.82	$111.15	$120.47
9.0%	$79.94	$88.89	$97.84	$106.79	$115.74
9.5%	$76.85	$85.44	**$94.03**	$102.62	$111.21
10.0%	$73.89	$82.14	$90.38	$98.63	$106.87
10.5%	$71.05	$78.97	$86.88	$94.80	$102.71

Fuente: elaboración propia.

En el escenario **best** el valor por acción es de **US$132,06** y en el **worst** de **US$54,78**.

Leyendo los dos métodos juntos

Para el precio objetivo tomo el promedio de ambos métodos en el escenario base: **US$86 por acción**, frente a un precio de mercado de US$117,36. Es decir, un downside de alrededor de 27%.

La diferencia entre los dos métodos (US$78 contra US$94) es, en sí misma, la tesis de inversión resumida en dos números. El método de perpetuidad dice que, mientras el ROIC no supere al costo de capital, Disney vale bastante menos que su precio. El de múltiplo dice que, si el mercado le sigue pagando múltiplos similares a los actuales, la acción está cerca de su valor justo. **Para que haya upside desde acá hace falta el best case**: márgenes de streaming similares a los de Netflix y un ciclo de inversión en parques que rinda más de lo esperado.

SECCIÓN 08

Conclusiones

Disney en 2026 es una compañía de contrastes. Por un lado, tiene el catálogo de IP más valioso del entretenimiento global, un negocio de streaming que dejó de quemar caja y ya duplica su rentabilidad año contra año, un negocio de parques que sigue siendo el más grande y rentable del mundo, y una sucesión de CEO que, por primera vez en dos décadas, no se resolvió en medio de una crisis. Por el otro, arrastra una TV lineal en declive sin fecha de resolución, un ESPN con costos de derechos cada vez más altos, retornos sobre capital todavía por debajo del costo de capital, y está a mitad de camino del ciclo de inversión más grande de su historia.

El mercado premió los últimos resultados y la acción se recuperó con fuerza desde los niveles de mediados de año. Pero esa suba, en mi opinión, dejó a Disney por encima de su valor intrínseco: mi precio objetivo es de **US$86 por acción**, alrededor de 27% por debajo del precio actual.

Mi opinión es que Disney sigue siendo, con matices, una compañía de calidad: pocos negocios en el mundo tienen simultáneamente el poder de marca, la escala y la diversificación de ingresos que tiene esta compañía entre contenido, deportes en vivo y experiencias físicas. Pero calidad no es sinónimo de oportunidad de compra a cualquier precio. Mientras el ROIC siga por debajo del 9-10%, me cuesta justificar múltiplos más altos.

Es una tesis para seguir de cerca, sobre todo la ejecución de D'Amaro en Experiences, la evolución de los márgenes de streaming y, sobre todo, si el ROIC logra superar el costo de capital en los próximos años. Si eso pasa, el valor de la compañía puede cambiar mucho. Hoy, a este precio, prefiero esperar.

Alan



WEB
azstocks.net

SUBSTACK
azstocks.substack.com

X
@alan_azstocks