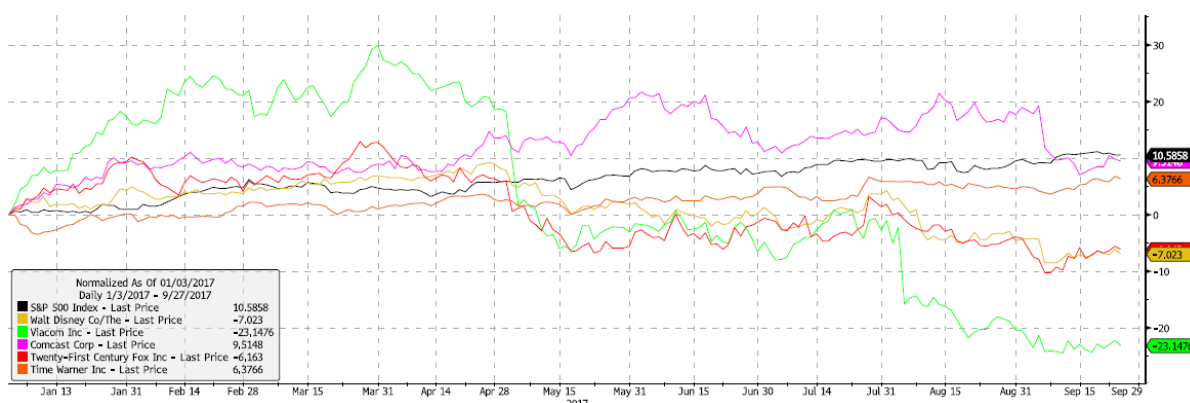


Začíná úpadek klasických mediálních firem?

- Současný systém placených televizních kanálů pravděpodobně dosáhl svého vrcholu
- Reklama se z televize přesouvá na internet
- Nejvýdělečnější divize mediálních firem jsou díky tomu pod tlakem

Akcie mediálních společností jsou v tomto roce pod tlakem. Situace je podobná v Evropě i v Americe. V porovnání s indexy, kterým se letos velmi daří, vycházejí mediální firmy ještě hůře. V tomto článku se zaměřím především na velké americké mediální firmy a trendy, které ovlivňují jejich odvětví.

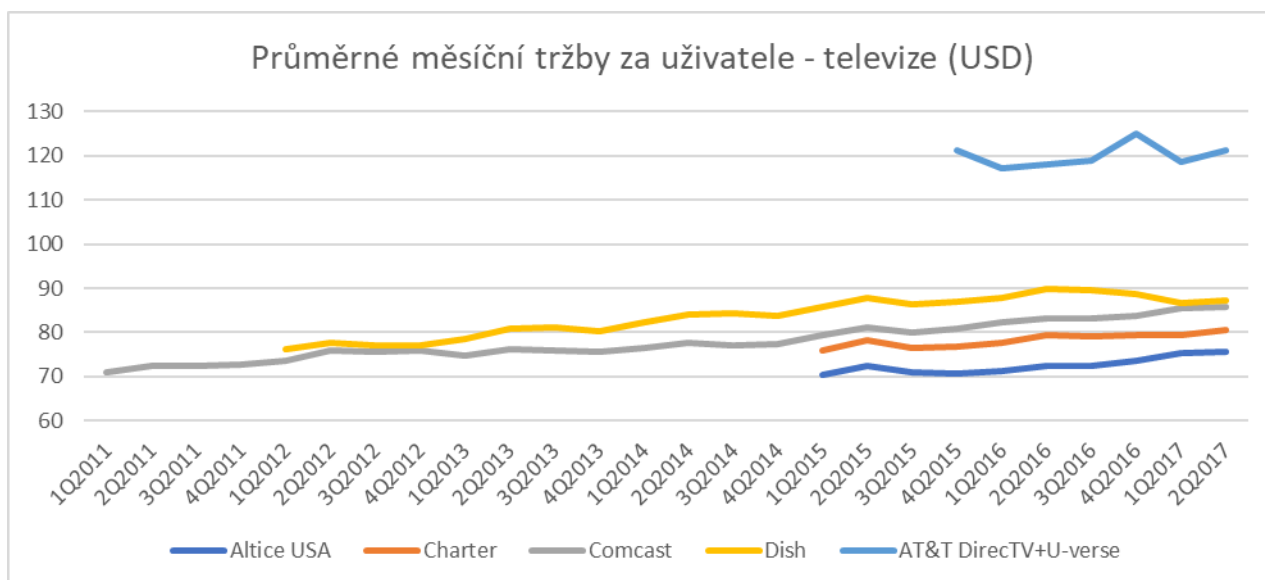
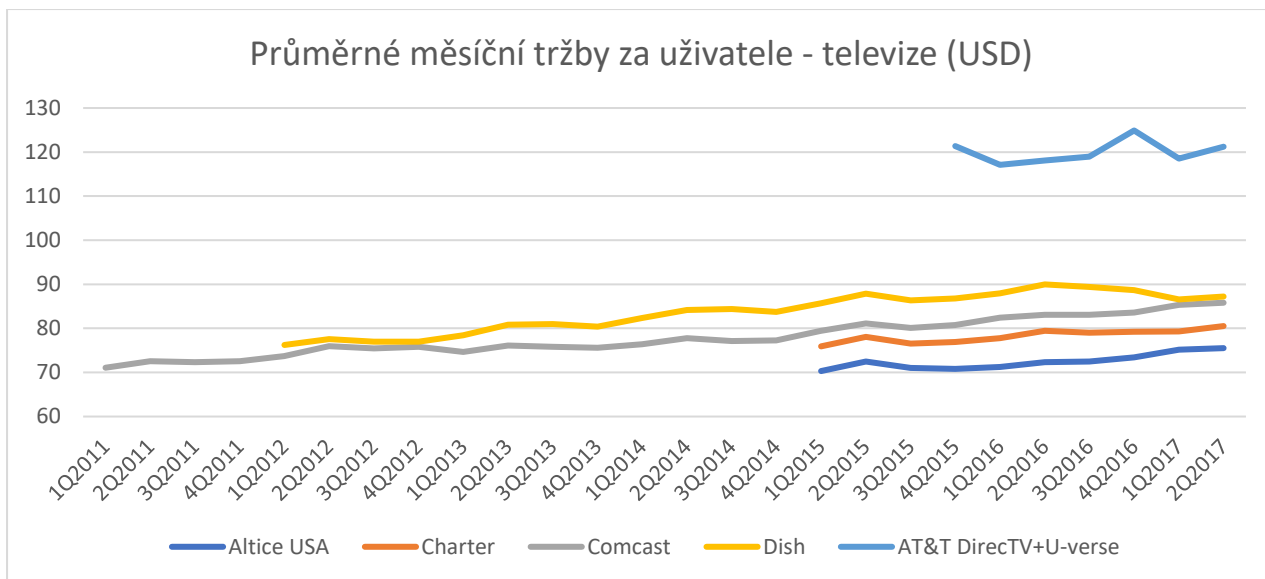


Zdroj: Bloomberg Finance LLP

Zisky velkých mediálních firem pochází z většiny z televizních příjmů. Základem jsou televizní kanály, které vytváří či kupují obsah a ten po celý den vysílají. Kanály mají dvě nejčastější strategie. Buď jsou to kanály volně dostupné nebo kanály placené. Volně dostupné kanály mají příjmy převážně z reklamy. Díky tomu, že jsou zdarma, očekávají vyšší sledovanost v porovnání s placenými kanály a tím i vyšší příjmy z reklamy. Placené kanály mají kromě příjmů z reklamy také příjmy z prodeje distribučních práv. Tyto práva kupují distributoři obsahu (kabelové a satelitní televize), kteří od společností vlastníci kanály nakupují balíčky kanálů za velkoobchodní ceny a poté je prodávají koncovým uživatelům opět v různých balíčcích.

Tento model je díky službám jako Netflix, Hulu, Amazon Prime a dalším již delší dobu pod tlakem. Diváci si stále více stěžují, že platí i za okrajové kanály, které vůbec nesledují. Pokud vezmeme v úvahu částky, které za kabelové či satelitní placené kanály platí, není se čemu divit. Průměrný měsíční účet za kabelovou televizi činí přes 100 dolarů (<http://fortune.com/2016/09/23/average-cable-tv-bill/>). Tento model se snaží narušit služby, kde lze sledovat video na vyžádání, jako Netflix (\$9.99 až \$11.99 za měsíc), Amazon video (\$8.99) a HBO Now (\$15), nebo služby, kde lze sledovat streamované živé vysílání přes internet s omezenějším počtem programů, např. DirecTV Now (\$35), Sling TV (\$20 až \$40), Youtube TV (\$35) nebo Hulu (\$40).

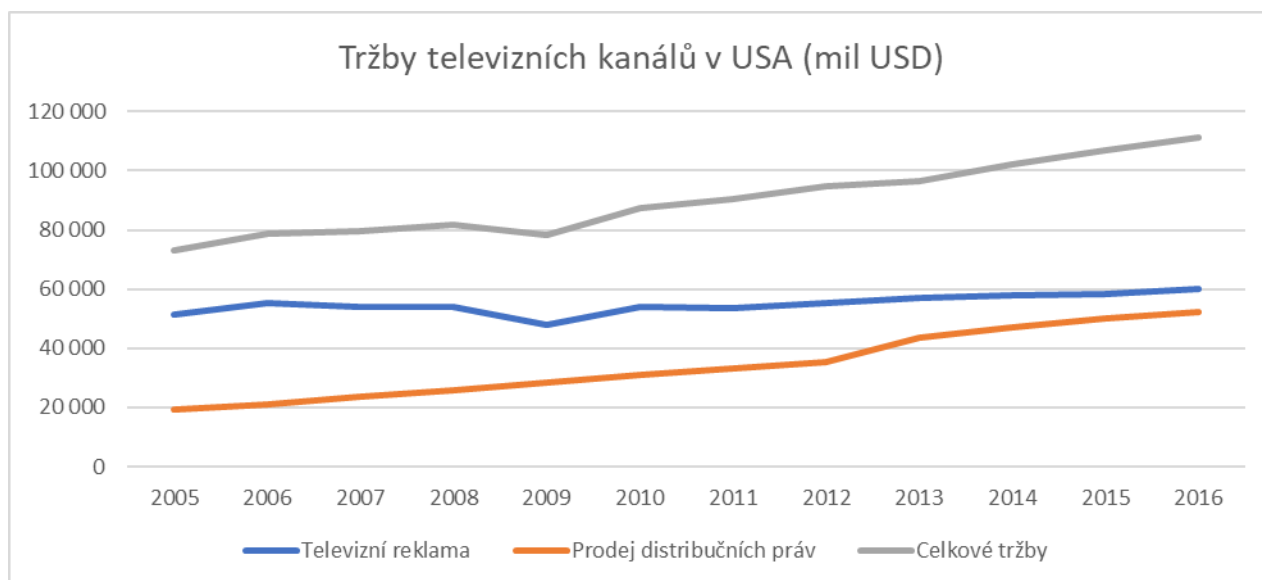
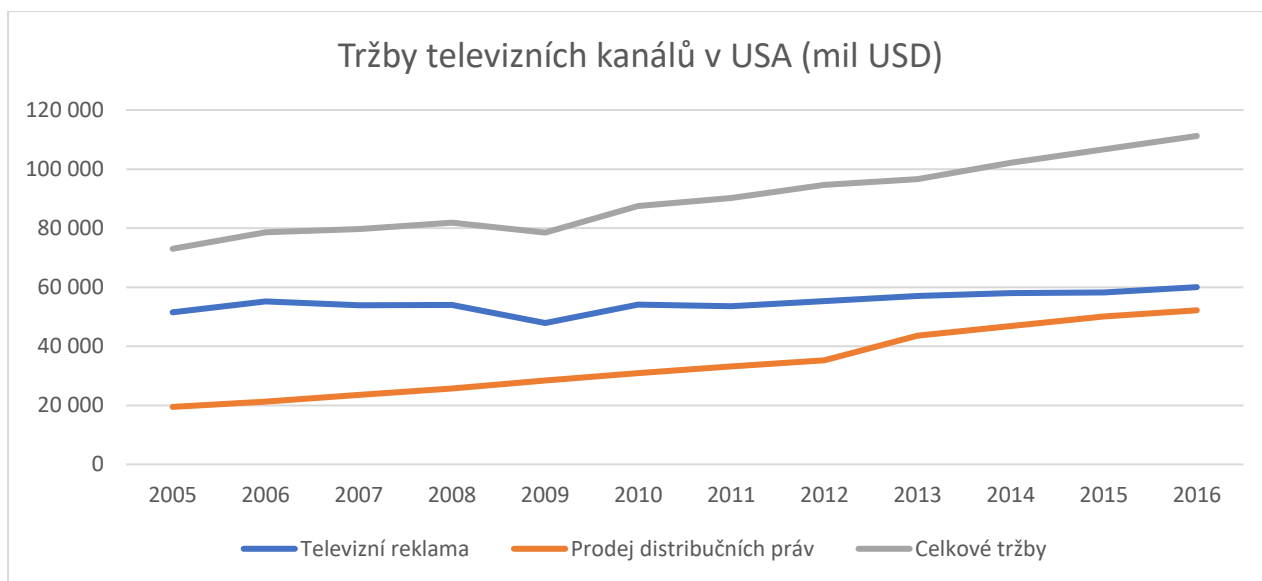
Menší distributoři jsou pod tlakem a v sektoru probíhá konsolidace. Udržet počet odběratelů se dařilo pouze největším hráčům, kterými jsou firmy Comcast a AT&T (DirecTV), kteří ovšem nabízejí spolu s kabelovou/satelitní televizí i mnohé další služby, které výhodně balíčkují spolu s televizí. Ovšem i těmto dvěma lídrům se počet uživatelů začal ve druhém kvartálu roku 2017 snižovat a šéf Comcastu na nedávné konferenci potvrdil, že počet odběratelů pravděpodobně klesne i ve třetím kvartálu (částečně to přičítal i hurikánům řádícím na jihu USA). Tržby si tak tyto distributoři udržují nebo mírně zvyšují především vyššími cenami za své služby.



Zdroj: Kvartální a výroční zprávy firem

Tento trend je propojen i s mediálními firmami vlastnícími kanály. Web [variety.com](https://pmcvariety.files.wordpress.com/2017/03/0321_041-nu.pdf) zkompiloval data znázorňující počet diváků a počet odběratelů všech hlavních amerických televizních kanálů a kolik si za dané kanály firmy účtují distributorům

(https://pmcvariety.files.wordpress.com/2017/03/0321_041-nu.pdf). Porovnání je mezi lety 2015 a 2017. Z přehledu lze vysledovat dva jasné trendy: počet diváků a odběratelů klesá, cena účtovaná distributorům roste. Cena navíc u žádného programu neklesla a u drtivé většiny vzrostla. Tržby televizních kanálů jsou tedy taženy především stále rostoucí cenou účtovanou distributorům, kteří toto zvýšení dále přenáší na koncové uživatele. Nižší počet diváků samozřejmě znamená nižší atraktivitu pro inzerenty, což se spolu s rozmachem digitálních platform jako Facebook či Google, které přilákaly spoustu reklamních peněz, negativně promítá do reklamního televizního trhu.



Zdroj: Bloomberg Intelligence

Pokud se podíváme na největší firmy v odvětví, získáme podle očekávání stejný obrázek. Tržby firem rostou především díky vyšším poplatkům za distribuci, tržby z reklam spíše stagnují nebo rostou méně.

Tržby za prodej distribučních práv (mil USD)

Firma	2011	2012	2013	2014	2015	2016	CAGR
Turner (Time Warner)	4 398	4 660	4 896	5 263	5 306	5 936	6.18%
HBO (Time Warner)	3 768	4 010	4 231	4 578	4 748	5 003	5.83%
Time Warner celkem	8 166	8 670	9 127	9 841	10 054	10 939	6.02%
Disney	8 837	9 360	10 018	10 632	12 029	12 259	6.77%
21st Century Fox	5 430	6 331	7 678	8 984	10 353	11 221	14.40%
Comcast	2 352	2 208	2 207	2 331	2 516	2 719	2.94%
Viacom	3 519	3 889	4 245	4 660	4 908	4 556	5.30%
CBS	3 236	3 468	3 997	3 990	3 903	3 673	2.57%

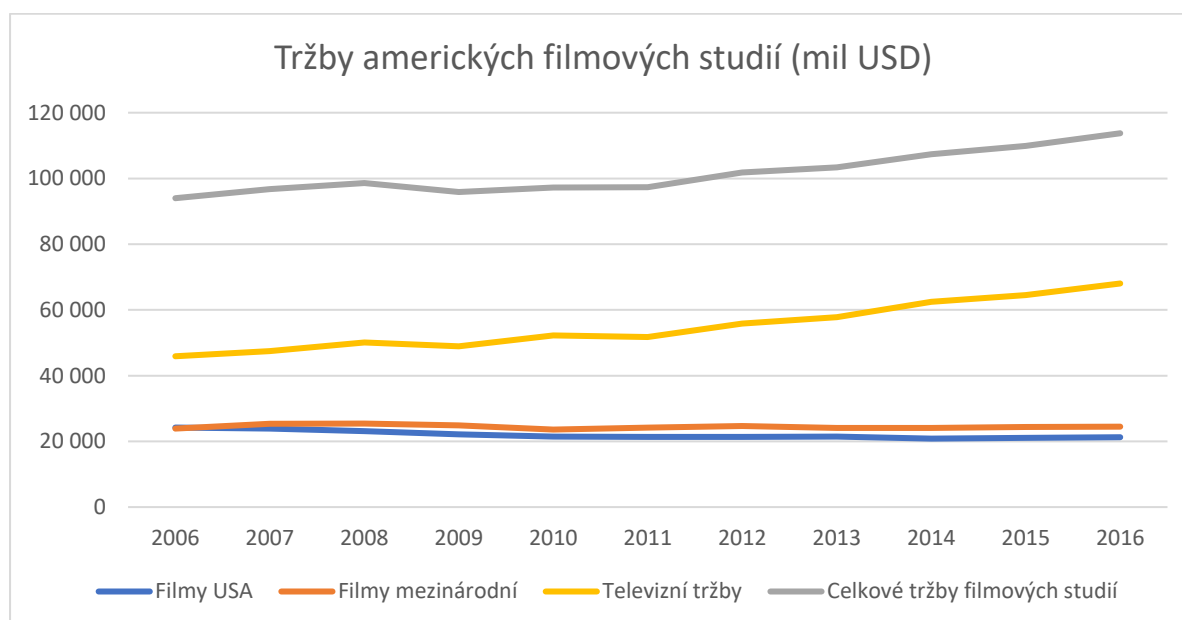
Zdroj: Kvartální a výroční zprávy firem

Reklamní tržby (mil USD)

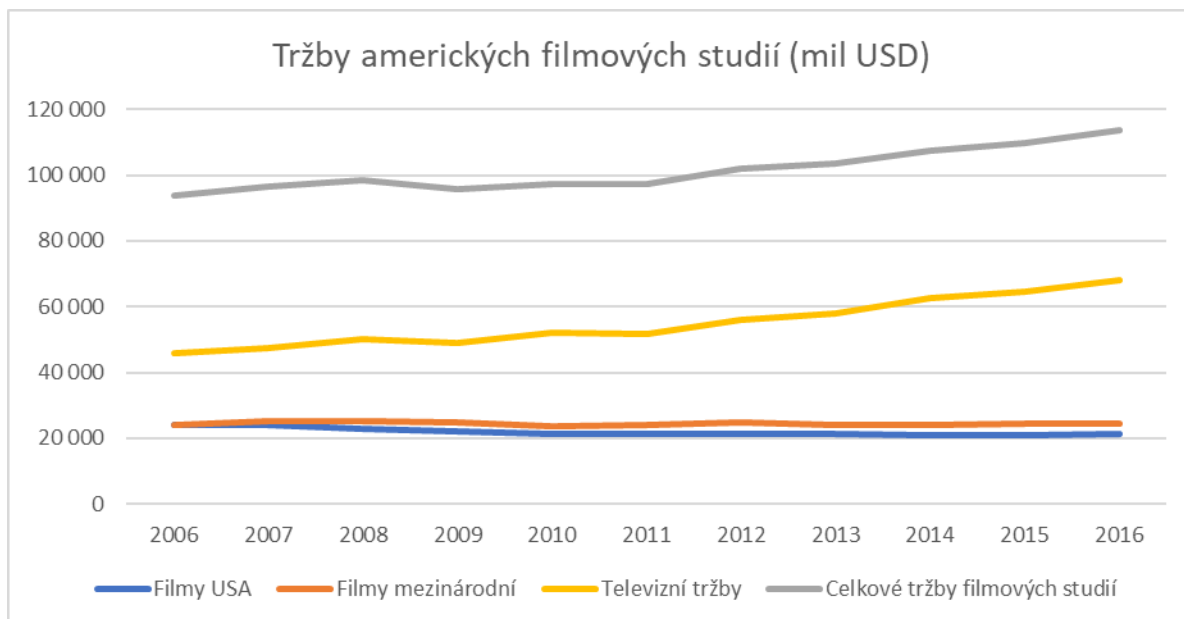
Firma	2011	2012	2013	2014	2015	2016	CAGR
Turner (Time Warner)	4 196	4 315	4 534	4 568	4 637	4 763	2.57%
HBO (Time Warner)	0	0	0	0	0	0	0.00%
Time Warner celkem	4 196	4 315	4 534	4 568	4 637	4 763	2.57%
Disney	7 598	7 699	7 923	8 031	8 361	8 509	2.29%
21st Century Fox	7 830	7 553	7 634	8 218	7 609	7 659	0.44%
Comcast	7 607	9 265	8 466	9 382	9 182	10 400	6.45%
Viacom	4 997	4 756	4 855	4 953	5 007	4 809	-0.76%
CBS	8 399	8 459	7 525	7 204	5 824	6 288	-5.62%

Zdroj: Kvartální a výroční zprávy firem

Kina na tom nejsou o moc lépe jako klasické televize. Lidé stále častěji sledují filmy doma a stále častěji sledují seriály, které mají díky své popularitě větší rozpočty a v mnoha aspektech se přibližují filmům. Společnosti proto neváhají utrácet stále větší částky za vlastní unikátní televizní obsah, který je pro koncové zákazníky velmi lákavý a který zajišťuje sledovanost. Televizní produkce se tak stává tahounem tržeb studií.



Zdroj: Bloomberg Intelligence



Zdroj: Bloomberg Intelligence

Profitabilita mediálních společností je závislá především na televizních kanálech, což je ten pravý důvod, proč jsou mediální firmy pod tlakem. Provozní marže divize televizních kanálů se pohybuje mezi 30 % a 40 %. Naproti tomu filmová studia fungují s provozní marží 10 % až 15 %. Jedinou výjimkou je filmové studio společnosti Disney, které je díky vlastnictví klíčových filmových franšíz (Marvel, Star Wars, ...) schopno hospodařit s provozní marží atakující 30 %.

CEO společnosti Disney Bob Iger na nedávné konferenci prohlásil, že počet sledujících lineární televize dosáhl svého vrcholu. Očekává se nástup levnějších balíčků obsahujících méně programů ze strany stávajících distributorů a více platforem ve stylu Netflix a Hulu (Live) TV. Disney na to reaguje po svém: postupně stahuje z platformy Netflix své filmy a chce uvést dvě vlastní streamovací platformy, jednu zaměřenou na filmy a seriály a druhou pod hlavičkou ESPN zaměřenou na sport. Tyto kroky jim sníží profitabilitu do doby, než získají dostatečný počet platících uživatelů, Netflix jim totiž platil za obsah nemalé peníze. Zároveň však získají možnost určovat konečnou cenu pro uživatele a omezí vyjednávací prostor alternativních distributorů, jelikož budou mít své vlastní moderní distribuční kanály.

Nejen v Disney si jsou vědomi současných trendů. AT&T, která koupila distributora DirecTV v roce 2015, by do konce roku 2017 měla uzavřít akvizici společnosti Time Warner. Společnost tak jde cestou velikosti a konsolidace, kdy bude nabízet domácnostem internet, telefonní služby i televizi. Jako novinka byla navíc spuštěna streamingová služba DirecTV Now. Navíc se očekává, že bude časem nabízet svým předplatitelům exkluzivní obsah vytvořený studii Time Warner. Podobnou cestu má za sebou již i Comcast, který v sobě spojuje distributora i vlastníka televizních kanálů a filmových studií. Posledním konsolidačním krokem v odvětví je nákup Scripps Network společností Discovery Communications.

Základní trendy jsou jasné. Je však otázkou, jak tento souboj mezi klasickými mediálními firmami a jejich soky, dnes především Netflixem, dopadne. Tvorba vlastního obsahu, který je největším lákadlem televizních kanálů či jiných platforem, je velmi nákladná. Všichni jsou dnes nadšení ze společnosti Netflix, která za málo peněz nabízí spoustu, i vlastního, obsahu. Firma ale provozně ztrácí hotovost, jelikož investuje daleko více, než kolik si může se současnou cenou svých služeb dovolit. Dalším, kdo chce investovat peníze do vlastního obsahu je Amazon. Se současným cenovým

nastavením Amazon Prime a všech služeb, co pod tuto službu spadají, však na vlastním obsahu nebude Amazon také nijak vydělávat. To je ale zřejmě netrápí, jelikož jejich jediná opravdu zisková divize je cloudové řešení AWS a z té může chod celého Amazonu financovat. Také nelze opomenout Apple, který chce investovat 1 miliardu dolarů do tvorby vlastního obsahu, který může začlenit do svého ekosystému a nabízet jej přes iTunes a Apple TV.

Naopak klasické velké firmy jako Disney nebo Time Warner jsou vysoce ziskové a všechny vydělané peníze mohou investovat do rozvoje vlastních platforem či jiných způsobů k udržení svého současného postavení na trhu. V příštích letech bych si vsadil na postupný pokles marží v tomto odvětví z důvodu vyšší konkurence, především ze strany nových distribučních kanálů a tvůrců obsahu.

Pokud bych si měl v dnešním nejistém mediálním prostředí vybrat, do jaké firmy investovat, vybral bych si firmy, které vytváří filmy či seriály s vysokou poptávkou (lépe se budou samostatně prodávat), mají jasnou online strategii, mají spíše koncentrovanější portfolio televizních kanálů (okrajové kanály sleduje málo lidí, přesto je nyní firmy prodávají jako součást balíčku distributorům) a mají podprůměrnou závislost na reklamě (televizní reklama poslední dva kvartály klesá a dlouhodobě roste méně než cena televizního obsahu). Tyto firmy (například již zmíněné Disney a Time Warner) by měly mít lepší startovní pozici a lépe reagovat na všechny budoucí nástrahy a konkurenční boj.