

DIS · The Walt Disney Company

Communication Services / Entertainment · informe del 2026-08-12 **actualizado tras el reporte del 2026-08-05** · < todos los informes

Q3-26: reportes sólidos · ingresos -0.6% vs consenso, EPS +10.8% — el comité la ve en «Baja»

Memo de decisión

Acción del fondo hoy:

Fuera del libro

convicción -0.17 · puesto 22 de 45

convicción insuficiente · horizonte: 12 meses de tesis con revisión diaria del comité

Precios que mandan

escenario	prob.	valor/acción	vs precio	qué exige (Damodaran)
Precio actual		\$103.53		el precio de HOY descuenta FCF creciendo +11%/año (reverse DCF)
Bajista	34%	\$44.28	-57.2%	beneficio actual a perpetuidad, SIN crecimiento
Base	40%	\$110.05	+6.3%	mediana de los métodos núcleo
Alcista	26%	\$169.12	+63.4%	FCF creciendo +21%/año 5 años + fade

trabajar hacia atrás desde cada precio objetivo (Damodaran, *The Dark Side of Valuation*): un objetivo sin los supuestos que lo producen es un deseo, no un análisis — siempre existe un escenario que justifica cualquier precio; la pregunta es su probabilidad.

Rango de entrada: ≤ \$82.54 con margen ≥25% · bajo \$93.54 sale de la zona muerta

Pérdida acotada: stop inicial -8% × posición 10% = pérdida máx. 0.8% del NAV

Tamaño: objetivo 7.5% del NAV al iniciar

La tesis en 5 puntos

- macro: régimen risk-on: índice +9.9% sobre su media larga (risk-on); Fed restrictiva con recortes en el horizonte (3.63%→2.87%): viento de cola
- valoración: DCF +6% sobre el precio
- calidad contable alta (Piotroski 7/9)
- valuación: zona muerta ±15% — potencial +6% contra el valor central
- foso sin foso y estable

Qué descuenta el mercado

El precio implica que el FCF de DIS crezca ~11% anual durante 5 años (el mercado compra crecimiento sólido pero alcanzable). El crecimiento reciente (3%) queda por DEBAJO de lo exigido: el precio necesita una aceleración que aún no se ve. Sus múltiplos cotizan con descuento frente al universo. Con supuestos base, el DC

Qué invalidaría la tesis

fundamental: ROE débil (8%); Crecimiento de ingresos 3.4% vs 15.1% del sector (en contra); ROIC 6.4% vs 15.1% del sector (en contra) — condiciones completas en el plan de acción, al final.

La emisora en pocas palabras

Communication Services / Entertainment

El motor económico del sector: Monetiza audiencias y redes (publicidad, suscripciones); el resultado depende del volumen de usuarios y su monetización, del costo de contenido/infraestructura (hoy: capex de IA) y del apalancamiento operativo de la plataforma.

Sus mayores líneas de ingreso: Admission (21%), Advertising (20%), Retail and wholesale sales o (17%), Resort and vacations (16%). Geografía: Americas 81% y Europe 12%.

Qué vigilar cada trimestre: Crecimiento de ingresos · Margen operativo · Capex / ventas (detalle en Key drivers, abajo)

Perfil (FMP, en inglés): Operating worldwide through its various subsidiaries, The Walt Disney Company (DIS) stands as a prominent global entertainment enterprise. Its vast array of activities is organized into two primary divisions: Disney Media and Entertainment Distribution, and Disney Parks, Experiences and Products. Within its media and entertainment arm, Disney is actively engaged in developing and distributing both cinematic films and television series. This segment encompasses the management of well-known broadcast networks such as ABC, Disney, ESPN, Freeform, FX, Fox, National Geographic, and Star, as well as renowned film studios responsible for productions under banners like Walt Disney Pictures, Twentieth Century Studios, Marvel, Lucasfilm, Pixar, and Searchlight Pictures.

PRECIO DE CIERRE \$103.53 al 2026-08-12	VALOR CENTRAL (FONDO) \$110.05 rango \$44–\$169	POTENCIAL +6% precio vs valor central mezclado
CLÚSTER DEL COMITÉ Baja convicción -0.17 · puesto 22 de 45	FOSO ECONÓMICO SIN FOSO ★★★★★ · estable	CONSENSO DEL MERCADO Buy (40 compra / 20 mantener / 4 venta) analistas externos (FMP) — contraste, no guía

Nuestra perspectiva

El comité la puntúa **-0.17** (clúster «Baja», puesto 22 del universo). A favor: macro (+0.40×peso 0.80). En contra: fundamental (-0.20); sector (-0.15).

En valuación el veredicto es **zona muerta ±15%**: potencial de +6% contra el valor central. El foso es **SIN FOSO** y estable (activos intangibles (marca + IP de franquicias irrePLICables)); la incertidumbre Baja exige comprar con +20% de descuento. La emisora no está hoy en la cartera del fondo.

Cifras reportadas vs consenso

trimestre Q3-26 · sorpresa = reportado / estimado – 1 · AaA = mismo trimestre del año anterior · TaT = trimestre previo · reacción del mercado: +6.6% en la sesión del 2026-08-06 · -1.4% la siguiente

rubro	reportado	estimado	sorpresa	AaA	TaT
Ingresos	\$25.2B	\$25.4B	-0.6%	+7.1%	+0.0%
EBITDA	\$8.6B	\$6.9B	+24.3%	+72.3%	+63.6%
Margen EBITDA	34.0%	27.2%	+679pb	+1,293pb	+1,315pb
Utilidad neta	\$2.6B	\$3.2B	-18.4%	-49.9%	+17.4%
EPS	\$2.06	\$1.86	+10.8%	+28.0%	+31.2%

estimados: consenso de analistas (FMP); ingresos y EPS del endpoint de resultados, EBITDA y utilidad neta de los estimados trimestrales por cierre fiscal. El historial de sorpresas de la emisora vive en el dossier de research.

El próximo trimestre, según el consenso

Para el trimestre que se reporta el 2026-11-12, el consenso espera ingresos de \$25.1B (rango \$24.3B–\$26.4B), +12% AaA; EPS de \$1.66 (rango \$1.53–\$1.82), +50% AaA; EBITDA de \$6.8B. · 14 analistas

no es guía de la compañía: es el listón del consenso de analistas (FMP) contra el que se medirá el reporte.

Resultados recientes

último trimestre analizado: Q3-26 · veredicto: reportes sólidos · banderas contables: 0

métrica	Q3-25	Q4-25	Q1-26	Q2-26	Q3-26
Ingresos	\$23.6B	\$22.5B	\$26.0B	\$25.2B	\$25.2B
Ingresos a/a	—	—	—	+6.5%	+6.8%
Margen bruto	38.6%	37.6%	35.8%	36.8%	40.2%
Margen operativo	15.4%	11.6%	14.9%	15.1%	22.0%
Margen neto	22.2%	5.8%	9.2%	8.9%	10.4%
EPS	\$2.92	\$0.73	\$1.34	\$1.27	\$1.51
EPS a/a	—	—	—	-29.8%	-48.3%
Flujo de caja libre	\$1.9B	\$2.6B	-\$2.3B	\$4.9B	\$3.1B
Deuda neta	\$36.9B	\$39.2B	\$41.0B	\$41.7B	\$40.9B

cifras trimestrales de los estados financieros (FMP); los hallazgos los marca el agente contable del fondo (crecimiento, márgenes, devengos, dilución).

Hallazgos del trimestre

Positivos

- ▲ ingresos +6.8% interanual en Q3-26 (25.2B\$)
- ▲ margen operativo expandiéndose (22.0% vs 14.2% medio previo)
- ▲ recompras: acciones en circulación -3.4% interanual

Negativos

- ▼ EPS diluido -48.3% interanual
- ▼ deuda neta +11% interanual

Conclusión para la decisión

El trimestre fue mixto frente a lo esperado (ingresos -0.6% vs consenso, EPS +10.8%). El segmento que más empuja (último ejercicio): Resort and vacations (+10%). El más débil: Advertising (-6%). El listón del próximo reporte: EPS de \$1.66 e ingresos de \$25.1B; la tesis se revisará contra ese número.

hallazgos del agente contable del fondo con reglas por tipo de entidad; la conclusión se ensambla solo con datos medidos (sorpresa, segmentos, ROE) — sin narrativa inventada.

Ingresos por segmento

último ejercicio reportado (2025-09-27) · segmentación real de los filings (FMP)

segmento		% del total	ingresos	YoY
Admission		21%	\$11.7B	+4.8%
Advertising		20%	\$11.1B	-6.5%
Retail and wholesale sales of merchand		17%	\$9.6B	+4.8%
Resort and vacations		16%	\$9.2B	+10.0%
Other Revenue		8%	\$4.7B	-0.8%
License		7%	\$3.9B	+2.5%
TV/SVOD distribution licensing		7%	\$3.8B	+45.0%

Por geografía: Americas 81% · Europe 12% · Asia Pacific 7%

el YoY por segmento delata dónde crece o muere el negocio — la mezcla explica el margen mejor que el agregado.

Key drivers del negocio

los ratios que mandan en Communication Services · mediana sobre 3 emisoras del sector en el universo del fondo

driver	emisora	mediana sector	lectura
Crecimiento de ingresos	3.4%	15.1%	-78% vs sector (peor)
Margen operativo	22.0%	30.9%	-29% vs sector (peor)
Capex / ventas	8.8%	29.7%	-70% vs sector
ROIC	6.4%	15.1%	-57% vs sector (peor)
EV/EBITDA	9.5×	12.9×	-26% vs sector (mejor)
PEG	-0.89	-0.89	en línea con el sector

cada sector se juzga por SUS ratios (un banco por ROE vs P/VL, una petrolera por FCF yield y deuda, una SaaS por la regla del 40) — pasa el cursor por cada driver para ver por qué importa. Calculados por el agente Fundamental.

La competencia, en lo operativo

pares reales (FMP stock-peers) comparados en crecimiento, márgenes y retorno — no solo en múltiplos

compañía	crec. ingresos	margen bruto	margen neto	ROIC	P/E	EV/EBITDA
DIS The Walt Disney Company	3.4%	37.6%	8.7%	6.4%	21.3×	9.5×
CMCSA Comcast Corporation	-0.0%	69.4%	9.0%	6.1%	8.3×	5.2×
FOXA Fox Corporation	5.1%	49.4%	9.8%	16.0%	14.2×	8.8×
SBGI Sinclair, Inc.	-10.7%	42.4%	1.6%	4.6%	17.9×	6.2×
T AT&T Inc.	2.7%	59.7%	16.9%	6.0%	8.1×	5.8×

la historia de la emisora tiene que ser plausible CONTRA estos números: si tu tesis exige márgenes o crecimiento que ningún par logra, necesitas una razón estructural (foso) que lo explique — y si un par crece más barato, la pregunta es por qué no comprarlo a él.

Valuación

modelo aplicado: industrial · WACC +9.8% · múltiplo relativo al universo -0.427x · rango oficial = solo métodos núcleo

método		valor por acción	cómo se calculó
PE de su industria	núcleo	\$140.04	EPS × 28.3x (mediana de Entertainment)
PE de sus comparables	núcleo	\$65.81	EPS × 13.3x (mediana de 6 pares reales: CMCSA, FOXA, SBGI, T...)
Owner earnings (Buffett)	núcleo	\$51.56	OE/acción TTM 5.76 / ke — beneficio + D&A – capex de mantenimiento
DCF (FCF, 2 etapas)	núcleo	\$169.12	flujo de caja descontado base
Earnings power value	núcleo	\$44.28	beneficio actual a perpetuidad SIN crecimiento (Graham/Greenwald)
Número de Graham	núcleo	\$86.51	$\sqrt{(22.5 \times \text{EPS} \times \text{BVPS})}$: PE ≤ 15 y P/B ≤ 1.5 combinados (Graham & Dodd)
EV/EBITDA mediana	núcleo	\$157.77	EBITDA × 17.1x (mediana del universo) – deuda neta
DCF de FMP (levered)		\$160.65	el modelo propio de FMP con sus supuestos — contraste externo
Precio objetivo consenso		\$128.10	consenso de analistas (rango 111–164, 18 analistas) — referencia externa
PE mediana del universo	núcleo	\$110.05	EPS × 22.2x
PE forward mediana	núcleo	\$145.60	EPS forward × 21.2x

Creación de valor: ROIC +6.4% vs WACC +9.8% → spread -3.4 pp — destruye valor: reinvertir por debajo del costo de capital.

Múltiplos contra la mediana del universo

múltiplo	emisora	mediana	relativo
P/E	21.3	22.24	-0.04x
P/E adelantado	15.08	21.21	-0.29x
P/VL	1.63	5.83	-0.72x
EV/EBITDA	9.5	17.06	-0.44x
EV/Ventas	2.23	6.21	-0.64x

relativo >1x = más cara que la mediana de las 44 del universo por ese múltiplo.

Lo que el precio ya descuenta

El precio implica que el FCF de DIS crezca ~11% anual durante 5 años (el mercado compra crecimiento sólido pero alcanzable). El crecimiento reciente (3%) queda por DEBAJO de lo exigido: el precio necesita una aceleración que aún no se ve. Sus múltiplos cotizan con descuento frente al universo. Con supuestos base, el DCF da un margen del 63% frente al precio.

Qué debe creer usted (Damodaran)

cada precio ES una historia de crecimiento — «posible → plausible → probable» se juzga contra lo que el negocio ya hace (+3%/año reciente)

nivel	precio	vs hoy	la historia que exige	lectura	P(≥nivel) 12m
Precio actual	\$103.53	+0.0%	FCF creciendo +11%/año por 5 años	exige una historia nueva: hoy crece +3%	—
Valor central del fondo	\$110.05	+6.3%	el DCF base: FCF creciendo +21%/año + fade	exige una historia nueva: hoy crece +3%	≈49%
Objetivo alto del consenso	\$164.00	+58.4%	pagar 24× el EPS forward y cumplirlo	la cola optimista del consenso	≈7%

Damodaran, *Narrative and Numbers*: si no puedes contar la historia que tus números implican, no tienes valuación — tienes una hoja de cálculo. La matriz de sensibilidad g × ke (arriba) muestra qué combinación produce cada valor; la probabilidad sale del Monte Carlo del fondo y es una aproximación, no un oráculo.

Foso económico

rating: **SIN FOSO** y estable · fuente: activos intangibles (marca + IP de franquicias irrePLICables) · estilo: no aplica

año	ROIC	costo de capital	spread
2016	12.0%	9.8%	+2.2 pp
2017	11.4%	9.8%	+1.6 pp
2018	15.6%	9.8%	+5.7 pp
2019	5.4%	9.8%	-4.4 pp
2020	2.1%	9.8%	-7.8 pp
2021	2.0%	9.8%	-7.8 pp
2022	2.5%	9.8%	-7.3 pp
2023	3.6%	9.8%	-6.3 pp
2024	5.4%	9.8%	-4.5 pp
2025	8.1%	9.8%	-1.7 pp

3 de 10 años ganando a su costo de capital (mediana del spread -4.5 pp). Incertidumbre Baja → margen de seguridad exigido +20% · P/FV 0.94 → ★★★★★. Detalle metodológico en Foso económico.

Escenarios y tesis

probabilidades explícitas del agente de research · Piotroski 7/9 · Altman-Z 2.4

escenario	probabilidad	retorno 12m
Alcista	26%	+14.3%
Base	40%	-0.2%
Bajista	34%	-12.8%
Valor esperado		-0.7%

Caso alcista

- ▲ macro: régimen risk-on: índice +9.9% sobre su media larga (risk-on); Fed restrictiva con recortes en el horizonte (3.63%→2.87%): viento de cola
- ▲ valoración: DCF +6% sobre el precio
- ▲ calidad contable alta (Piotroski 7/9)
- ▲ bate al consenso el 100% de los últimos 8 trimestres (sorpresa media +10.3%)

Caso bajista

- ▼ fundamental: ROE débil (8%); Crecimiento de ingresos 3.4% vs 15.1% del sector (en contra); ROIC 6.4% vs 15.1% del sector (en contra)
- ▼ sector: [consumo_discrecional] fase 'expansión media' neutral para el sector; con prima de 17% sobre comparables; Piotroski 7/9 · ROIC 6%. Driver del sector: Gasto del consumidor, sobre todo en bienes durables: correlación 0.69 (R² 0.47) entre gasto en durables y performance de los grupos industriales del sector; Retailing es el grupo más correlacionado (Fisher CD, pp. 59-62)

Anti-tesis (obligatoria)

fundamental: ROE débil (8%); Crecimiento de ingresos 3.4% vs 15.1% del sector (en contra); ROIC 6.4% vs 15.1% del sector (en contra)

El comité por dentro

convicción total -0.17 · desacuerdo entre agentes σ 0.15 · ficha de decisión →

Voto por agente

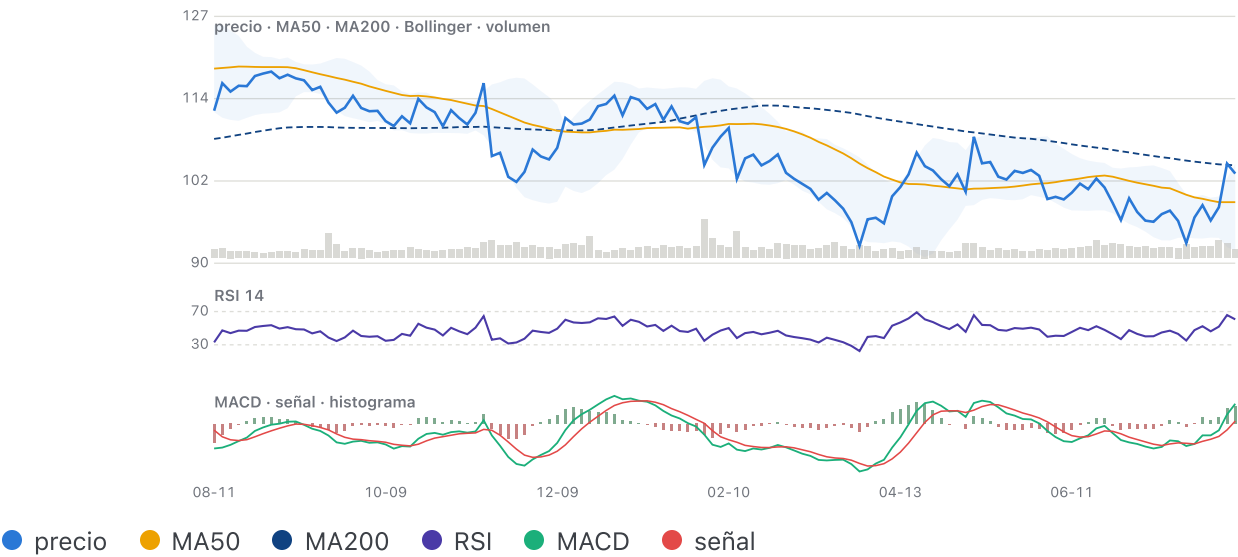
Macro		+0.40
Cuantitativo		+0.00
FX Trader		+0.00
Sentimiento		+0.00
Forecasting		-0.02
Técnico		-0.03
Factores		-0.04
Estacional		-0.06
Sectorial		-0.15
Fundamental		-0.20

Cómo se compone la convicción

bloque	aporte
comite_agentes	-0.01
valoracion_triangular	+0.00
expectations_gap	-0.16

la convicción mezcla el comité de agentes con la valoración triangular y el gap de expectativas; el umbral de compra del fondo es +0.35 ajustado por régimen.

Técnico y proyección

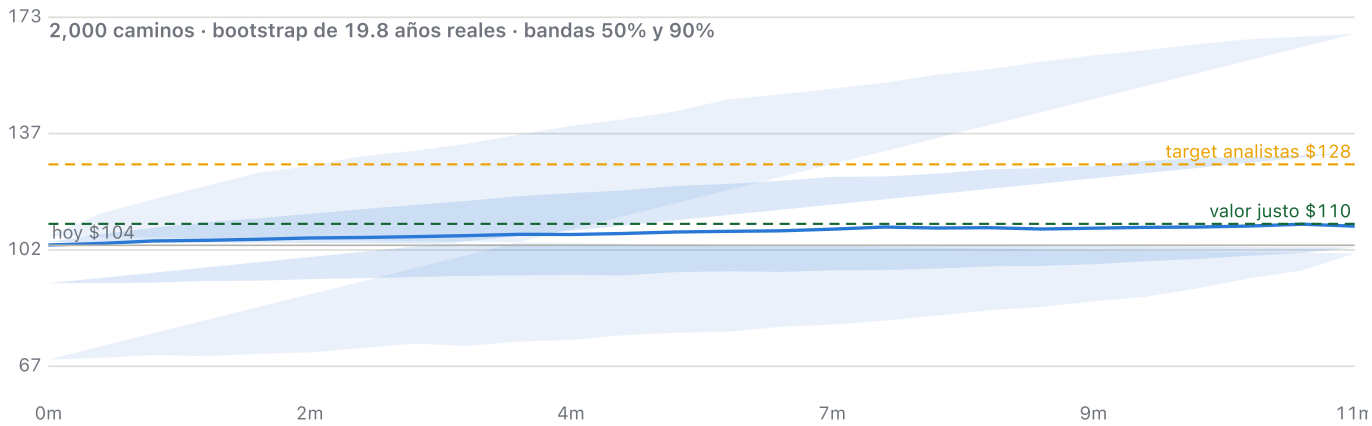


Niveles del gráfico (pivotes del último año)

Resistencias arriba: \$106 (2 toques) · \$110 (3 toques) · \$115 (3 toques)

Soportes abajo: \$101 (5 toques) · \$96 (1 toques) · \$93 (2 toques)

niveles = grupos de pivotes locales (±1.5%); más toques = nivel más vigilado. Entrada del trader: posible giro: recuperó la media de 50 con MACD a favor, pero sigue bajo la de 200 — solo posición de prueba, chica. Stop sugerido: \$98.50 (2×ATR14 (±4.9%))



Proyección por horizonte (Monte Carlo)

horizonte	mediana	banda 50%	banda 90%
1 mes	\$105	\$100 – \$109	\$93 – \$117
3 meses	\$106	\$97 – \$114	\$85 – \$131
6 meses	\$108	\$95 – \$122	\$77 – \$148
12 meses	\$109	\$92 – \$132	\$69 – \$168

Agenda, catalizadores y noticias

Estacionalidad: en este mes la emisora promedió -0.7% con 45% de meses positivos (20 años; muestra confiable).

En palabras de la administración

llamada de resultados QQ3-2026 del 2026-08-05 · citas textuales (FMP) · en inglés textual · la nota de consenso trae la selección completa

▸ «And as you saw in the announcement and heard from Josh, we now expect the Experiences segment to deliver OI growth at the high end of the previously provided high-single-digit growth guidance for the fiscal year, excluding the 53rd week.» — Hugh Johnston (guía)

▸ «And the full year impact will really be immaterial because the costs associated with those tariffs were actually in the first half of '26.» — Hugh Johnston (guía)

• «Now we're going to turn to questions on M&A, strategic priorities, and capital allocation.» — Hugh Johnston (estrategia)

• «How do you weigh the pace of the buyback against continued investment in content and Experiences' capacity expansion?» — Hugh Johnston (estrategia)

contraste obligado: si la guía del grupo y lo que el precio descuenta (memo, arriba) no caben en la misma historia, uno de los dos está equivocado — y esa distancia es la tesis.

Principales factores de riesgo

Riesgos del negocio (Communication Services)

riesgo	prob.	impacto	indicador adelantado	condición de reducción / invalidación
Desaceleración del crecimiento	media	alto	crecimiento de ingresos AaA por trimestre, guía del consenso	dos trimestres seguidos por debajo del crecimiento implícito en el precio
Compresión de múltiplo (tasas al alza)	media	alto	tipos a 10 años, EV/Ventas vs su historia	múltiplo relativo >1.5x sin aceleración de ingresos
Obsolescencia / competencia (IA)	media	alto	cuota de mercado, churn, I+D/ventas vs pares	pérdida visible de cuota o de pricing power
Concentración de clientes/proveedores	baja-media	medio	top clientes en el 10-K, dependencia de un proveedor	pérdida de un cliente/canal ancla

plantilla del sector completada con la agenda del ticker: cada riesgo tiene el dato que lo anticipa y la condición que obliga a actuar — un riesgo sin gatillo es solo una frase.

Señales de los modelos este ciclo

- el precio exige 11% de crecimiento y el reciente es 3%: riesgo de decepción de expectativas
- fundamental: ROE débil (8%); Crecimiento de ingresos 3.4% vs 15.1% del sector (en contra); ROIC 6.4% vs 15.1% del sector (en contra)
- sector: [consumo_discrecional] fase 'expansión media' neutral para el sector; con prima de 17% sobre comparables; Piotroski 7/9 · ROIC 6%. Driver del sector: Gasto del consumidor, sobre todo en bienes durables: correlación 0.69 (R^2 0.47) entre gasto en durables y performance de los grupos industriales del sector; Retailing es el grupo más correlacionado (Fisher CD, pp. 59-62)
- 13F: -920 instituciones salieron el último trimestre

detectadas por valuación, expectativas, eventos e incertidumbre del foso — no una lista exhaustiva.

Plan de acción

Hoy: Fuera del libro

convicción -0.17 · precio \$103.53

Aumentar si...

- convicción del comité $\geq +0.35$ (ajustada por régimen) con peso bajo el objetivo del 7.5% del NAV
- precio con margen de seguridad frente al valor central ($\leq \$82.54$)
- el crecimiento orgánico se mantiene (hoy +3.4% a/a)
- el ROIC sigue cubriendo el capital (hoy 6.4%)

Mantener si...

- la convicción se modera pero no cae bajo -0.10 (histéresis: vivir es más barato que entrar)
- la valuación deja de estar barata pero la tesis y la calidad siguen intactas

Reducir o vender si...

- convicción entre -0.10 y -0.20: deterioro parcial → recorte del 50%
- convicción ≤ -0.20 : invalidación de tesis → salida completa (compounders: ≤ -0.35)
- cosecha: precio $\geq 105\%$ del valor justo sin colchón de expectativas (no-compounders)
- dos trimestres de crecimiento por debajo de lo que el precio descuenta
- el ROIC cae bajo el costo de capital: crecer destruiría valor

umbrales reales del PM del fondo (histéresis del comité) + condiciones fundamentales del sector con los datos de hoy — no una lista genérica.

Los tres stops (y por qué difieren)

Stop técnico sugerido hoy: \$98.50 ($2 \times \text{ATR}_{14}$ ($\pm 4.9\%$)) — se recalcula a diario con la volatilidad; informa a la mesa de trading, no obliga al libro del fondo

Invalidación fundamental: sin precio — las condiciones de la columna «reducir o vender»; manda sobre los dos stops

Posición del fondo

No está en la cartera del fondo: su convicción (-0.17) está por debajo del umbral de compra (+0.35 ajustado por régimen).

Metodología y descargo

Lecturas de la biblioteca que fundamentan este dossier:

Martin S. Fridson: Fernando Alvarez - Financial Statement Analysis: A Practitioner's Guide (2022, Wiley) (pp. 435-438)

Aswath Damodaran - Damodaran on Valuation: Security Analysis for Investment and Corporate Finance (2006, Wiley) (pp. 524-533)

Informe generado por el **Analista Redactor** (miembro no votante) a partir de los modelos del fondo: contable, valuación triangulada, foso económico, research (escenarios y anti-tesis), técnico, eventos y noticias. Datos: FMP. Paper trading — esto es un ejercicio educativo, no una recomendación de inversión.