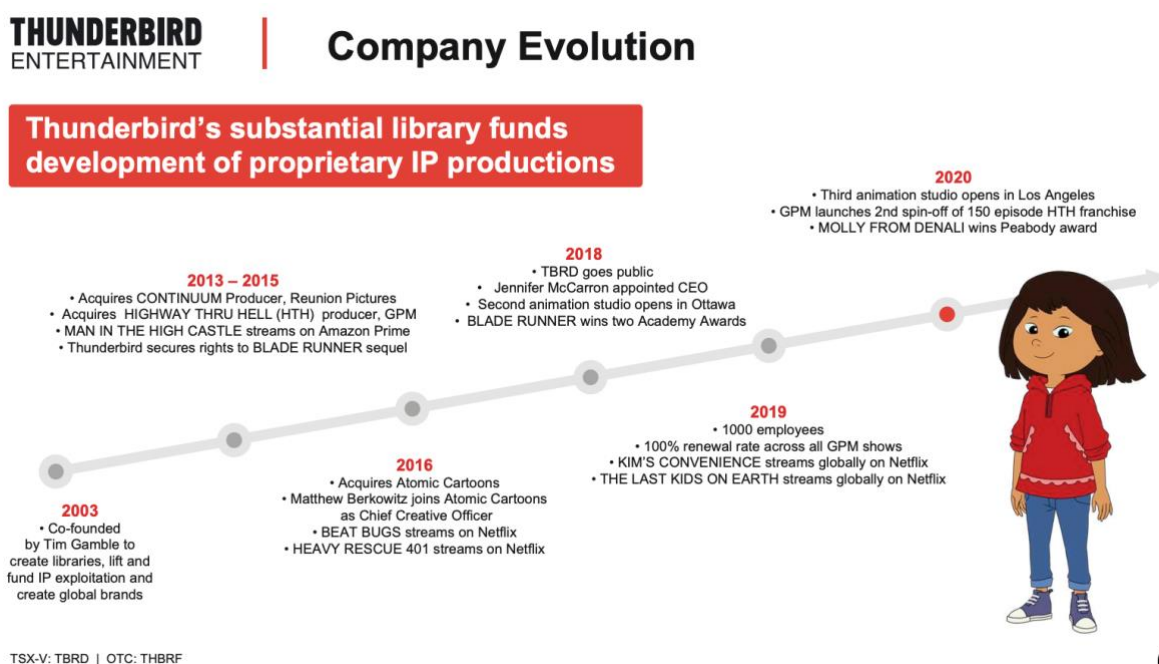


所有财务信息均以加元计。

根据我的观察和案例研究，有三个因素将使微盘领域的投资大打折扣：优质的产品/服务，称职的管理和拐点。雷鸟娱乐集团（Thunderbird Entertainment Group）是选中所有复选框的人。我相信它有潜力在最多 2 年内将当前价格提高 3 倍，而世界末日的可能性极低，仅意味着下跌 9%。因此，我相信这是一个短暂而引人注目的投资机会。

描述

雷鸟娱乐集团为国内和国际市场开发，制作和发行电影和电视节目。该公司是通过与加拿大空壳公司 Golden Secret Ventures 反向合并创建的。下一张幻灯片比我的文字更好地说明了该公司的历史。



6

目前，该小组拥有三个核心部门：原子卡通，Great Pacific Media 和 Thunderbird Entertainment。我相信这三个部门提供了不同的主题，以增强图书馆和全球流媒体需求。尽管类型不同，但三个部门在内容上都有一些共同点：对于家庭生活，它们都感觉良好且“安全”，这对于 COVID 环境至关重要。而且由于演员和情节的多样性，该公司可以在不同的人口和地理区域渗透更广泛的受众群体，因此使资产变得更更有价值，并且更适合 Netflix 等平台。

资产质量卓越，因为这是管理层专注于高质量 IP 开发和收购战略的一部分。从 Atomic Cartoons 开始，这是一个制作 Kids & Family 内容的部门。该部门参与了许多屡获殊荣的热门节目，例如 101 Dalmatian, Rick 和 Morty, The Last Kids on Earth, Beat Bugs 等。对于 Atomic Cartoons 中的所有内容，评论和评分都高于平均水平且高需求。动画片的另一个好处是潜在的衍生产品销售，例如玩具，视频游戏，书籍，商品等。值得注意的是，该公司已经在建立消费产品和分销部门。这符合公司对所有权的关注。对于非服务/合作伙伴 IP，公司拥有该 IP 的 100%。管理层希望在玩具产品交易，视频游戏交易等方面做同样的事情，以增加所有权。

大太平洋媒体（GPM）部门是经常性收入的来源，因为该部门提供了久经考验且成功的事实（非文字）展示，并且由于该公司可以逐季增加，因此保质期很长。该图书馆具有高质量的内容，例如好奇心流，每日星球，穿越地狱的高速公路等等。穿越地狱公路在美国和加拿大均排名第一。Netflix 进入第 10 季，由于该节目的高质量和需求，该公司刚刚续订了许可证。通过在美国最大的非体育频道 Weather 上播出的副产品产生额外的收入。

而且，由于角色是真实人物而不是演员，因此 GPM 部门的演出制作成本实际上很低。而且公司不会支付这些角色的费用，因为从本质上讲，这是自愿的，因为这些人想表达自己的声音或只是想引起注意。随着时间的流逝，GPM 部门下内容的性能和评分将变得更好，这是因为，由于其悠久的编程历史，该公司可以使用人工智能来分析节目中观众的每一分钟评分。这样，它可以帮助制片人根据节奏，场景长度，角色，互动，观众喜欢的角色以及类似的东西来完善节目。例如，人工智能技术已经发现父子故事总是优于平均评分。这种洞察力将帮助公司更好地部署其资源，以更好地组织演出。

由于人们想看真实的故事，因此备受追捧的事实，非文字节目很受欢迎。实际上，Netflix 公司的西奥多·萨兰多斯（Theodore Sarandos）在第三季度财报电话会议中提到，Netflix 公司在这些类型的节目上投入了大量资金：“投资于现实和不受脚本约束的最大动机不是节省制作成本，而是人们对电影的热爱。该编程及其在人们生活中的重要性”。

高品质和高需求资产的所有权不仅使无债务公司成为有吸引力的收购目标，而且吸引人才，这是华尔街投资者往往忽略的非常重要的因素。我认为，对于媒体，视频游戏甚至对冲基金等企业而言，保留和吸引人才是成功的关键。Thunderbird 与传统工作室的不同之处在于，艺术家保留了其创意的所有权，而不是全部放弃传统的商业模式。实际上，当公司扩展到洛杉矶时，来自像梦工厂和尼克公司这样的世界一流公司的人才选择加入公司，这些洛杉矶人通常与公司现有合作伙伴（如 Netflix，HBO 等）的人有关系，这进一步加强了现有伙伴关系的纽带。

强大的管理团队可提高资本效率

该公司有两个主要的收入来源。第一个是“许可 IP 收入”，其中仅在节目交付时才确认销售；在此之前，生产中的节目会停放在称为“内容投资”的资产负债表项目上。这就是为什么 IP 收入可谓波澜不惊，但随着公司在管道中增加更多项目以增加交付频率，它将使加班时间变得平滑。第二个收入来源来自服务和合作关系。通过从客户/合作伙伴处预先收取里程碑付款，Thunderbird 在所有生产成本中都产生了现金流。

Thunderbird 生产的实付工资很低，因为 15%的生产成本可以由加拿大生产税收抵免补贴，25%的广播费用由加拿大媒体基金进一步补贴，25%的省级补贴电影和电视税收

抵免，联合制作人/其他股权基金提供 15% 的税收抵免。此外，上述税收抵免只有在生产完成后才能实现，但公司可以通过抵押应收税收抵免以用于银行廉价融资来优化运营资本。在向银行支付了这些税收抵免后，公司通常会从税收抵免中获得一些额外的现金用于再投资。

与美国同行相比，这是一个非常具有竞争优势的优势，因为它使公司能够承接在美国经济上不可行的项目。因此，该公司更容易接触到高质量的想法，并将其展示在屏幕上。这样做的另一个好处是，该公司将吸引大量的想法提交。前面提到的文化也绝对有帮助。随着越来越多的提交流入，该公司可以大大降低内容获取/原创成本。由于公司产生更多高质量内容的能力将吸引更多的自愿提交和人才，因此这产生了飞轮。

我相信公司高层管理团队可以最好地利用现金。首席执行官詹妮弗·麦卡伦（Jennifer McCarron）将 Atomic Cartoons 从 20 人发展到 500 多人，并最终被 Thunderbird 收购。她获得了艾美奖和皮博迪奖。总裁马克·米勒（Mark Miller）拥有超过三十年的经验，负责监督所有脚本化和非脚本化的制作。最终，董事会成员 Frank Giustra 创立了 Lionsgate Entertainment，这是娱乐界的家喻户晓的名字。

为什么现在？

因此，优质的产品和有能力的管理人员，我检查清单上的最后一件事就是拐点。为什么现在？好吧，如果您考虑财务因素，该公司在 2019 财年的表现非常糟糕，收入下降了 55% 以上。而且由于公司如何识别销售，因此利润也很不稳定。所有这些因素使公司对许多投资者的筛选不佳。另外，这是在加拿大上市的微型股票。但是，2019 财年的销售下降是由于管理层决定切断公司与热门城堡《Man in High Castle》的参与。该节目产生了良好的销售业绩，但是 Thunderbird 根本没有一个很好的交易期限，因此利润率非常低，管理层希望为其他高利润项目释放资源。这是一个艰难的决定，但它表明了管理层在管理业务方面的能力。此外，该公司在 2019 年的交付量不多，因此加剧了营收的下降。哦，由于与反向合并交易有关的一次性费用而蒙受了损失。

现在，我相信现在是拥有这项高质量业务的好时机。目前的制作中有很多热门项目，还有与迪斯尼，卢卡斯影业，Hulu 和 NBCU 合作的两部长片。管理层正在承担更多项目。我们可以看到公司正在进入快速成长阶段。

以目前的价格，我们的下行空间非常有限。该公司目前的 NTM EBITDA 为 12 倍，低于 LTM，因为 EBITDA 预计会受到该公司许多增长计划的打击。根据这个 NTM 数据，我以合同规定的 10 倍 NTM EBITDA 运行我的世界末日情景，并假设管理层未能执行管道项目，因此导致服务收入线下降 5%，IP 收入增长 3%。此外，我正在创造令人沮丧的 2020 财年收入 7500 万美元，低于截至 2020 年 3 月的 12 个月的 7600 万美元。对于 EBITDA，我预计 2020 财年利润率将下降 10%，2021 年将为 13.5%，和

2022 年的 15%。

Ending June 30	2019	2020	2021	2022		Doomsday Case	
Services/Partnership Reven	\$29,936	\$43,407	\$41,237	\$39,175			
IP Revenue	31,542	32,077	33,039	34,030		Fwd EV/EBITDA	10.0x
Total Revenue	61,478	75,484	74,276	73,205		Forward EV	\$ 100,273
Adj. EBITDA	12,972	7,548	10,027	10,981		Shares out	50,000
<i>Margin</i>	<i>21.10%</i>	<i>10.00%</i>	<i>13.50%</i>	<i>15.00%</i>		Price	\$ 2.01
						<i>Memo: Current Price</i>	<i>\$ 2.20</i>
						<i>Memo: Return</i>	<i>-9%</i>
Growth Rates							
Services/Partnership Revenue		45%	-5%	-5%			
IP Revenue		2%	3%	3%			
Total Revenue		23%	-2%	-1%			

所有这些都意味着价格为 2.01 美元，或仅有 9% 的下跌空间。

在一个更现实的不利情况下，我假设人才流失而管理层业绩不佳。这将转化为\$ 3.14 的价格，或 43% 的正回报。是的，这是不利的情况：

Ending June 30	2019	2020	2021	2022		Downside Case	
Services/Partnership Reven	\$29,936	\$47,299	\$54,394	\$62,009			
IP Revenue	31,542	32,077	32,719	33,373		Fwd EV/EBITDA	12.0x
Total Revenue	61,478	79,376	87,112	95,382		Forward EV	\$ 156,802
Adj. EBITDA	12,972	10,319	13,067	19,076		Shares out	50,000
<i>Margin</i>	<i>21.10%</i>	<i>13.00%</i>	<i>15.00%</i>	<i>20.00%</i>		Price	\$ 3.14
						<i>Memo: Current Price</i>	<i>\$ 2.20</i>
						<i>Memo: Return</i>	<i>43%</i>
Growth Rates							
Services/Partnership Revenue		58%	15%	14%			
IP Revenue		2%	2%	2%			
Total Revenue		29%	10%	9%			

我的基本案例不包括该公司已经开始从事的玩具交易和视频游戏交易。这意味着现有的核心业务价值 4.86 美元，涨幅为 121%。

Ending June 30	2019	2020	2021	2022		Base Case	
Services/Partnership Reven	\$29,936	\$47,299	\$56,286	\$66,980			
IP Revenue	31,542	32,077	33,681	35,365		Fwd EV/EBITDA	15.0x
Total Revenue	61,478	79,376	89,967	102,345		Forward EV	\$ 242,910
Adj. EBITDA	12,972	11,113	16,194	22,516		Shares out	50,000
<i>Margin</i>	<i>21.10%</i>	<i>14.00%</i>	<i>18.00%</i>	<i>22.00%</i>		Price	\$ 4.86
						<i>Memo: Current Price</i>	<i>\$ 2.20</i>
						<i>Memo: Return</i>	<i>121%</i>
Growth Rates							
Services/Partnership Revenue		58%	19%	19%			
IP Revenue		2%	5%	5%			
Total Revenue		29%	13%	14%			

最后，我认为该公司有潜力达到 6 美元大关，因为根据与管理层的对话，他们有计划在美国将该公司上榜。基于这些原因，我认为该公司的 EBITDA 值为 20 倍，与 Lionsgate 一致。这将使我们获得 3 倍的现金回报率。

Ending June 30	2019	2020	2021	2022		Upside Case	
Services/Partnership Reven	\$29,936	\$47,299	\$59,124	\$70,948			
IP Revenue	31,542	32,077	33,681	35,365		Fwd EV/EBITDA	20.0x
Total Revenue	61,478	79,376	92,804	106,313		Forward EV	\$ 334,096
Adj. EBITDA	12,972	11,113	16,705	23,389		Shares out	50,000
<i>Margin</i>	<i>21.10%</i>	<i>14.00%</i>	<i>18.00%</i>	<i>22.00%</i>		Price	\$ 6.68
						<i>Memo: Current Price</i>	<i>\$ 2.20</i>
						<i>Memo: Return</i>	<i>204%</i>
Growth Rates							
Services/Partnership Revenue		58%	25%	20%			
IP Revenue		2%	5%	5%			
Total Revenue		29%	17%	15%			

此外，由于无负债的资产负债表和 100% 拥有的 IP，我们的投资也将具有并购看跌期权。孩之宝（Hasbro）以 34 亿美元收购拥有猪粉红猪小妹（Peppa the Pig）的 EOne

时，我们正在以 2.8 美元的 NTM Sales 收购价进行交易。运用上行案例财务数据进行计算，这意味着 136% 的回报。

Acquisition Case	
NTM EV /Sales	2.8x
Forward EV	\$ 259,852
Shares out	50,000
Price	\$ 5.20
Memo: Current Price	\$ 2.20
Memo: Return	136%

简而言之，这是一个引人注目的投资机会，其风险收益曲线非常偏斜。

风险

如上所述，如果管理层执行不力，将损害公司的声誉，从而导致服务收入减少，而人才将逃离失败的公司。但是，即使在这种情况下，我们仍然可以赚取正回报。而且，我相信这会更快地触发并购看跌期权，因为收购方可以以更便宜的倍数购买公司。

美国投资者可能不得不通过流动性很差的 OTC 市场购买股票。但是我认为，鉴于潜在的回报和上调机会，更多的投资者将大量投资这只股票，从而提高流动性。

触媒

M&A

收入/ EBITDA 增长

更多热门歌曲或电影发行

机构所有权