



Universidad de San Andrés

Escuela de Negocios

Magister en Finanzas

Trabajo final de Graduación:

Valuación de Netflix Inc.

Autor: Alejandro Gabriel Moraglio

DNI: 31.424.769

Director de Tesis: Javier Epstein

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, abril de 2020



Universidad de San Andrés

Escuela de Administración y Negocios

Magister en Finanzas

Trabajo Final de Graduación:

Valuación de Netflix Inc.

NETFLIX

Autor: Alejandro Gabriel Moraglio

DNI: 31.424.769

Director de Tesis: Javier Epstein

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, abril de 2020

Contenido

1. Resumen Ejecutivo.....	1
2. Descripción de la Empresa.....	3
2.1. Historia de la Empresa.....	3
2.2. Descripción del Negocio.....	5
2.3. Contenidos y Análisis de Datos.....	12
2.4. FODA.....	14
3. Análisis de la Industria.....	15
3.1. Penetración de Internet en la vida cotidiana.....	15
3.2. La Revolución del Streaming.....	19
3.3. Tendencias de la Industria.....	23
3.4. Factores de Riesgos de la Industria.....	25
4. Posicionamiento Competitivo.....	30
4.1. Participación de Netflix en el mercado.....	30
4.2. Próximos Lanzamientos de Servicios OTT.....	35
5. Análisis Financiero.....	37
5.1. EBIT, EBITDA, Márgenes de Ganancias y Contribución por Segmento.....	37
5.2. ROE, ROA y Análisis de Dupont.....	43
5.3. Tratamiento y Financiamiento de Activos de Contenido.....	45
6. Valuación.....	49
6.1. Valuación por DCF.....	49
6.2. Valuación por Múltiplos.....	70
7. Anexos.....	75
8. Bibliografía.....	80
9. Glosario.....	83

1. Resumen Ejecutivo

El presente trabajo tiene como objetivo valuar la empresa líder en servicios de entretenimiento vía streaming Netflix Inc. Para tal objetivo, se dispondrá a realizar la valuación mediante dos métodos, Flujos de Caja Descontados (DCF, por sus siglas en inglés) y mediante el empleo de Múltiplos de empresas comparables.

Por medio del método de Flujos de Caja Descontados, se buscará el valor intrínseco de la empresa y a partir de ahí poder determinar si el precio de la acción en el mercado se encuentra subvaluada o sobrevaluada. Para esto, se realizará tanto un análisis del modelo de negocio de la empresa, con sus fortalezas y debilidades como de la industria en la que se desenvuelve con sus oportunidades y amenazas. También se analizará la posición competitiva de Netflix y sus ratios financieros para conocer la salud financiera de la empresa.

Por medio del método de Múltiplos de empresas comparables se realizará la valuación de Netflix basándonos en empresas comparables a través de los múltiplos P/E y EV/EBITDA.

La acción de Netflix al 31 de diciembre de 2018 cotizó a **267,66 USD**. Los resultados de las valuaciones por medio de los métodos mencionados fueron los siguientes:

- Para el modelo de **DCF** en el **escenario base** o más probable, el precio de la acción debió haber sido de **213,02 USD**. De esta manera, podemos mencionar que, en base a nuestro análisis y valuación en el escenario más probable, el precio de la acción de Netflix se encontraba sobrevaluada en un **20,40%** al 31/12/2018.
- Para el modelo de **DCF** en el **escenario optimista**, el precio de la acción debió haber sido de **274,43 USD**. De esta manera, podemos mencionar que, en base a nuestro análisis y valuación en el escenario optimista, el precio de la acción de Netflix se encontraba subvaluada en un **2,50%** al 31/12/2018.
- Para el modelo de **DCF** en el **escenario pesimista**, el precio de la acción debió haber sido de **123,96 USD**. De esta manera, podemos mencionar que, en base a nuestro análisis y valuación en el escenario pesimista, el precio de la acción de Netflix se encontraba sobrevaluada en un **53,70%** al 31/12/2018.
- La valuación mediante el **múltiplo de P/E** arroja una valuación de Netflix de entre **238,50 USD** y **265 USD** con un valor del Equity de entre **107.622 millones de USD** y **119.580 millones de USD**. Para el múltiplo P/E se seleccionó un listado alternativo de empresas que no pertenecen exclusivamente a la industria de Netflix debido a que resultaba impracticable con las empresas

más cercanamente comparables. Por lo tanto, se seleccionó empresas de ventas de productos o servicios de internet con alto crecimiento esperado.

- La valuación mediante el múltiplo **EV/EBITDA** arroja una valuación de Netflix de entre **242,27 USD** y **262,80 USD** y un valor del Equity de entre **109.326 millones de USD** y **118.585 millones de USD**.

El análisis que se puede obtener de las valuaciones realizadas es que las mismas arrojan un precio sobrevaluado al hacer la valuación mediante DCF obteniendo el valor intrínseco de la empresa y también al realizar la valuación por Múltiplos comparables.

El escenario futuro en los próximos meses y años es crucial para Netflix dada la entrada de competidores importantes en la industria y dará una mejor perspectiva acerca del valor de la firma en función de cómo pueda responder a los nuevos escenarios que se presenten. Netflix deberá realizar importantes inversiones en contenido original digital para poder mantener su liderazgo y evitar perder participación de mercado mediante un crecimiento menor en suscripciones que su competencia, las cuales son sus principales fuentes de ingresos.



2. Descripción de la Empresa

2.1. Historia de la Empresa

Netflix fue fundada en 1997 por Mitch Lowe, Reed Hastings y Marc Randolph, y tiene su sede en Los Gatos, California.

El rumor no confirmado cuenta que su fundador, Reed Hastings se le ocurrió la idea luego de alquilar la película Apolo 13 en Blockbuster, y al devolverla con retraso debió pagar 40 dólares de penalización y esto provocó que Hastings pensara en un nuevo sistema de alquiler de películas.

En el año 1998 lanzan su sitio web de alquiler y venta de películas en formato DVD, Netflix.com.

Los usuarios encargaban una película por catálogo y la misma les llegaba por correo con un sobre con instrucciones para poder devolverla al buzón y que este llegue nuevamente a las oficinas de Netflix. El servicio de alquiler les permitía quedarse con la película durante una semana por 4 dólares más 2 dólares de gastos de envío.

El DVD implicaba la disminución significativa de los costos de distribución frente al anterior formato de VHS por ser más ligero y plano y cabía en un sobre y además entregando un producto de calidad superior en lo que respecta a calidad de imagen. De esta manera, Reed Hastings vio la oportunidad, el modelo de negocio comenzó como un video club online que se limitaba a alquilar asumiendo un costo fijo mucho menor al existir en la estructura de costos de la empresa, de sucursales y demasiados empleados, a diferencia de su principal competidor Blockbuster. Solo se podía alquilar una película a la vez y una vez que ésta era devuelta, se podía solicitar el envío de otra, así se aseguraban de que el cliente devolviera la película para poder solicitar una nueva y no cobraban ningún tipo de penalidad por ser devueltas en ningún momento. Con lo cual, el cliente podía mantener la película alquilada el tiempo que quisiera.

En el año 1999 Netflix lanza un servicio de suscripción mensual sin límites de tiempo de devolución ni penalidades por retrasos a una tarifa mensual de 15,95 dólares, comenzando a competir con gigantes como HBO y Blockbuster.

En el año 2000 Netflix introduce un sistema de recomendación de películas personalizado, que usa la calificación de los miembros de Netflix para predecir con exactitud opciones para todos los miembros de Netflix. Este sistema de recomendación consistía en el otorgamiento a 1 a 5 estrellas de valoración personal de una película o serie, y sería en el año 2017 reemplazado por el sistema “pulgar arriba / pulgar abajo” y la utilización de sistemas más complejos de comprensión de valoraciones por parte de los suscriptores como la Minería de Datos.

En ese mismo año las pérdidas continuaban para Netflix, y su creador y fundador Reed Hastings, mantuvo conversaciones con su principal competidor Blockbuster para venderle la compañía en 50 millones de dólares, oferta rechazada por Blockbuster por considerar que el modelo negocio de alquiler de películas por correo de Netflix no era un nicho atractivo. Hoy se considera esta decisión por parte de Blockbuster como una de las peores decisiones de negocios.

En el año 2002 hace su primer Oferta Pública de Acciones, comenzando a cotizar en Nasdaq bajo el símbolo "NFLX" recaudando un total de U\$S82,5 millones.

En el año 2003 Netflix alcanza el millón de suscriptores.

En el año 2007 Netflix introduce la transmisión de contenidos vía streaming, permitiendo a sus suscriptores ver series y películas al instante en sus computadoras personales.

Entre los años 2008 y 2010 comienza una etapa de asociación con compañías de electrónica de consumo para introducir Netflix en los software de ciertos dispositivos. Se comienza a transmitir Netflix en dispositivos como las consolas de videojuegos Xbox 360, Nintendo Wii y Playstation 3, en reproductores de blu-ray y decodificadores de TV's inteligentes que comenzaban a aparecer en el mercado como un producto nuevo, TV's conectadas a internet. También Netflix se encontraría disponible en teléfonos inteligentes, Apple iPad, y otros dispositivos conectados a internet. De esta manera Netflix logra tener un mayor alcance al suscriptor a través de una numerosa cantidad de dispositivos conectados a internet para poder disfrutar de sus contenidos en cualquier momento y en cualquier lugar.

En 2011 expande su oferta de contenidos a Latinoamérica y el Caribe, recibiendo un flujo importante de suscriptores.

Entre 2012 y 2015 continua su expansión global hacia los países de Europa.

En 2013 lanza vía streaming su primer contenido original. La serie House of Cards protagonizada por Kevin Spacey.

En 2015 llega Netflix a países asiáticos como Australia, Japón y Nueva Zelanda.

En 2016 Netflix está disponible en casi todo el mundo, con la excepción de China y países sujetos a sanciones de Estados Unidos, Siria y Corea del Norte.

Hay 3 hitos principales que podemos identificar en la historia de Netflix que han llevado a una pequeña empresa de alquiler de películas por internet a la gran empresa de entretenimientos que es hoy y que fueron centrales a la hora de contribuir al crecimiento de la compañía a lo largo de 20 años. El primero fue la gran innovación en su modelo de negocios al pasar a un modelo por suscripción, alquilando DVD's ilimitados sin cargos por retrasos de devolución ni tiempo mínimo de alquiler. El segundo hito fue el

lanzamiento de distribución de contenidos vía streaming en el año 2007. El tercer hito fue el sistema de recomendaciones de películas y series.

2.2. Descripción del Negocio

Netflix es el principal servicio de entretenimiento por internet en el mundo. Con una presencia que supera los 190 países, es una plataforma en línea que permite al usuario ver programas de TV y películas en TV's inteligentes, consolas de juegos, PC, Mac, teléfonos móviles, tablets, etc. La red permite a los miembros acceder y ver más de mil millones de horas de programas de televisión y películas por mes, incluidas series originales de Netflix. Los miembros pueden reproducir, pausar y reanudar la visualización de su contenido sin publicidades ni compromisos. La compañía también proporciona servicios de membresía de DVD por correo.

Sin dudas la aparición de Netflix con su modelo de negocio disruptivo ha cambiado la forma en que los usuarios consumen contenidos de cine y televisión. Netflix es una empresa que ha sabido evolucionar y adaptar su modelo de negocios a los cambios en su entorno y el avance de las tecnologías incorporando innovaciones para obtener ventajas competitivas. De esta manera, su modelo de negocios se fue adaptando en el tiempo desde una empresa de servicios de alquiler de películas por correo a incorporar nuevos servicios como la suscripción.

El sistemas de suscripción se denomina SVOD por sus siglas en inglés (Suscription Video On Demand). Este sistema permite a los usuarios mediante una suscripción de tarifa plana mensual acceder a una enorme cantidad de contenido por catálogo ofrecido por Netflix, sin límites de pedidos o de tiempo de devolución.

Los suscriptores también tienen la opción de descargar películas y series para ser reproducidos en sus dispositivos sin necesidad de estar conectados a internet. Se pueden almacenar hasta 100 títulos en un solo dispositivo simultáneamente. Según el plan de streaming, se puede tener uno, dos o cuatro dispositivos con títulos descargados.

Netflix ofrece actualmente sus servicios en tres segmentos:

➤ **DVD Doméstico**

El segmento de DVD doméstico obtiene sus ingresos de las cuotas mensuales de membresía por servicios que consisten únicamente en alquiler de DVD por correo. Fue la principal unidad de negocios de Netflix. Actualmente es una pequeña porción de las ganancias de la compañía y su cantidad de suscriptores disminuye a una tasa mayor al 10% anual. Tiene un margen de contribución por encima del 50%. El mercado general de DVD está disminuyendo, pero existe un nivel persistente de demanda de DVD, particularmente en áreas rurales donde internet no está disponible o no es lo suficientemente veloz para poder correr los servicios de streaming.

➤ **Streaming Nacional**

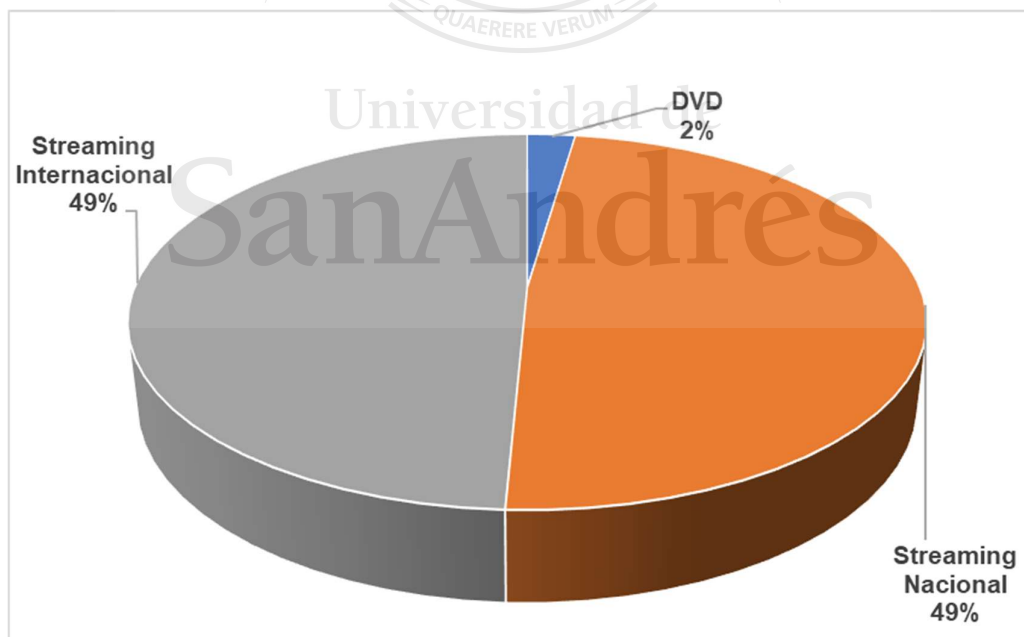
Esta unidad de negocios se lanzó en el año 2007 y es la que mayores ganancias le reditúa a la compañía. Este segmento obtiene ingresos de las cuotas mensuales de membresía por servicios relacionados con la transmisión de contenido a miembros en Estados Unidos. Tiene un margen de contribución de ganancias por encima del 30%

➤ **Streaming Internacional**

Esta unidad de negocios se lanzó en el año 2010 en Canadá. A partir del 2011 en Latinoamérica y el Caribe, entre 2012 y 2015 se expandió hacia Europa, llegando a 2016 a tener presencia en casi todo el mundo. Obtiene sus ingresos de las cuotas mensuales de membresía por servicios relacionados a la transmisión de contenido a miembros fuera de Estados Unidos. Debido a los gastos de marketing por la expansión esta unidad de negocios ha presentado pérdidas hasta el año 2017, pasando a tener márgenes de contribución sobre ingresos positivos recién a partir del año 2018.

En el siguiente gráfico podemos observar el porcentaje de participación que tiene cada segmento de negocios de Netflix en los ingresos totales de la compañía en el año 2018.

Cuadro 1: Porcentaje de participación de unidades de negocio sobre el total de ingresos.

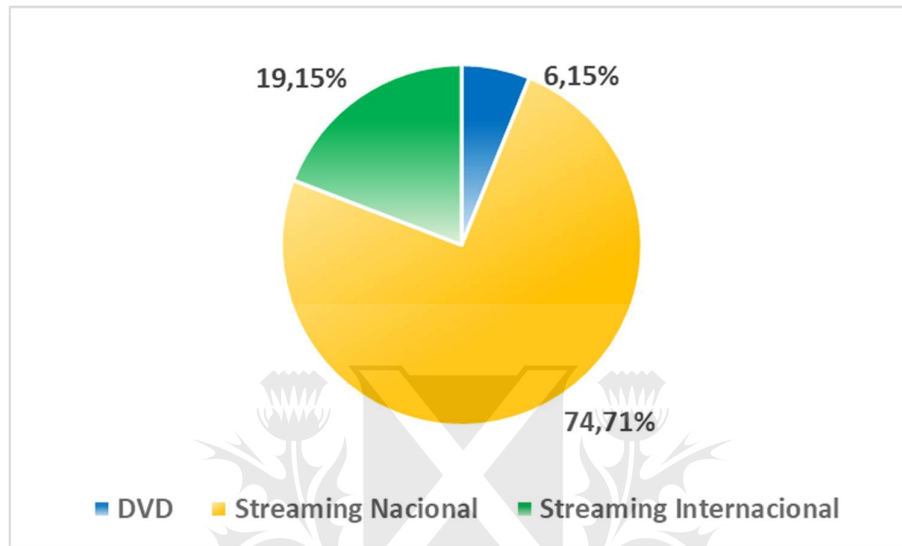


Fuente: Estados Financieros de Netflix. Elaboración propia.

En el año 2018 la contribución a las ganancias totales de la compañía para cada segmento la podemos observar en el siguiente cuadro:

Cuadro 2: Porcentaje de contribución de ganancia de cada segmento sobre total de ganancias en 2018

Segmento de Negocios	% de Contribución
DVD	6,15%
Streaming Nacional	74,71%
Streaming Internacional	19,15%



Fuente: Reporte Anual de Netflix. Elaboración propia.

Estrategia de Negocio

La estrategia central de Netflix es hacer crecer el negocio de membresía de transmisión globalmente dentro de los parámetros del objetivo de margen operativo. Netflix mejora continuamente la experiencia de los miembros al expandir el contenido de transmisión con un enfoque en una mezcla de programación de contenido que deleita a los actuales miembros y atrae a nuevos. Mejora continuamente la interfaz de usuario y amplía el servicio de transmisión a más pantallas conectadas a Internet y los miembros pueden descargar una selección de títulos para verlos sin conexión.

La creciente tracción de la transmisión por Internet contribuyó a un crecimiento más veloz en la cantidad de suscriptores y a menores costos a partir del año 2007 que es el año a partir del cual comenzaron a transmitir contenido vía streaming.

Netflix mejora continuamente la oferta de productos a través de inversiones en el sitio web, en contenido, distribución y atención al cliente, permitiéndole esto posicionarse competitivamente en el mercado.

Para cumplir con la estrategia central de crecer continuamente la base de suscriptores, Netflix ha implementado una estrategia de “Long Tail” o “Cola Larga”. Esta estrategia fue desarrollada por Chris Anderson y debe su nombre a la figura que forma en un eje cartesiano las variables “tipos de productos”

y “*demanda*” de esos productos. Según la estrategia existen pocos productos que tienen una alta demanda y muchos productos que tienen poca demanda, de manera que la suma de la demanda de todos los productos con baja demanda supera la demanda agregada de los pocos productos con alta demanda. Empresas digitales como Netflix pueden permitirse implementar una estrategia de Cola Larga para productos con baja demanda además de los “best-sellers” con mucha demanda, debido al bajo costo de almacenamiento de los productos, en este caso películas y series, y de esta manera, alcanza nichos de mercado de productos con baja demanda pero que suman suscriptores. Los consumidores prefieren cada vez más productos o servicios de nicho, más específicos y que satisfacen mejor sus necesidades.

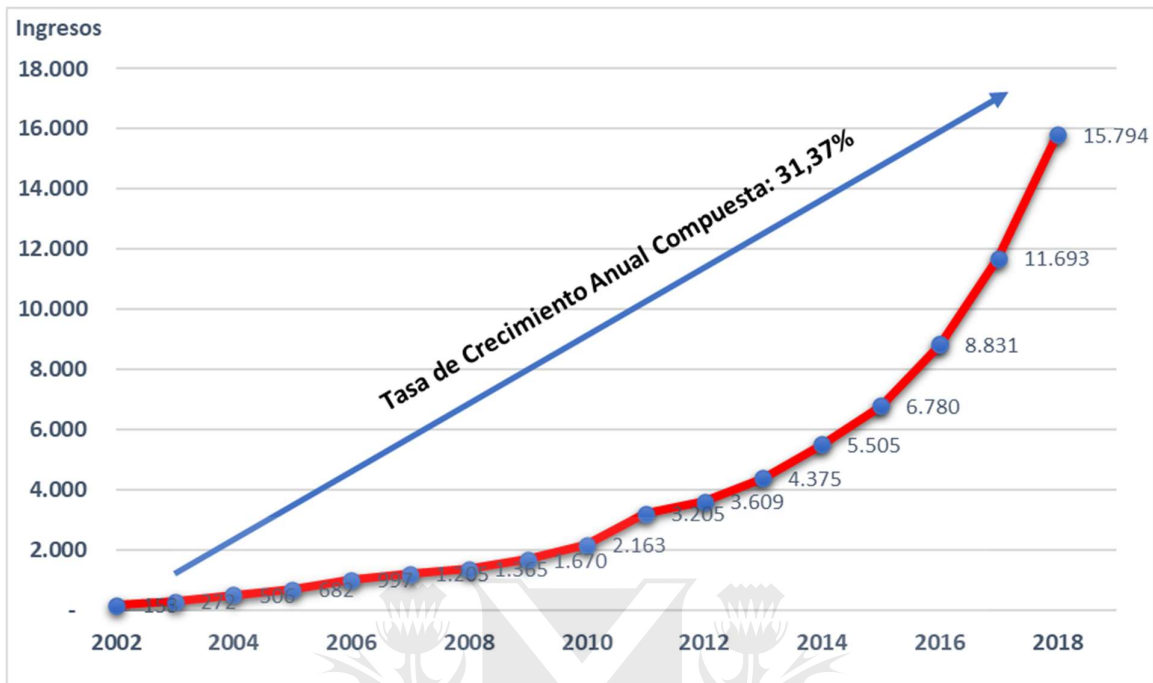


La satisfacción del cliente ayuda a impulsar el crecimiento de suscriptores. La gran base de suscriptores brinda la ventaja de escala, lo que permite generar un crecimiento constante de las ganancias que, a su vez, le permite continuar invirtiendo tanto en mejoras del sitio web como el contenido ofrecido. Este círculo virtuoso que ha logrado Netflix ha permitido posicionar la marca como el principal oferente de contenido de entretenimiento audiovisual.

La base de suscriptores de Netflix reporta ingresos con crecimientos similares al crecimiento de las suscripciones, y es por esto por lo que la estrategia principal de Netflix es aumentar la cantidad de suscripciones cada año. La tasa de crecimiento anual compuesta de los ingresos por suscripciones histórico ha sido 31,37% y de los últimos 5 años 23,47%. Este desaceleramiento se debe principalmente a las tasas decrecientes del servicios de DVD doméstico y a las bajas tasas de crecimiento en membresías del streaming nacional que se vieron compensadas en parte por altas tasas de crecimiento en el streaming internacional.

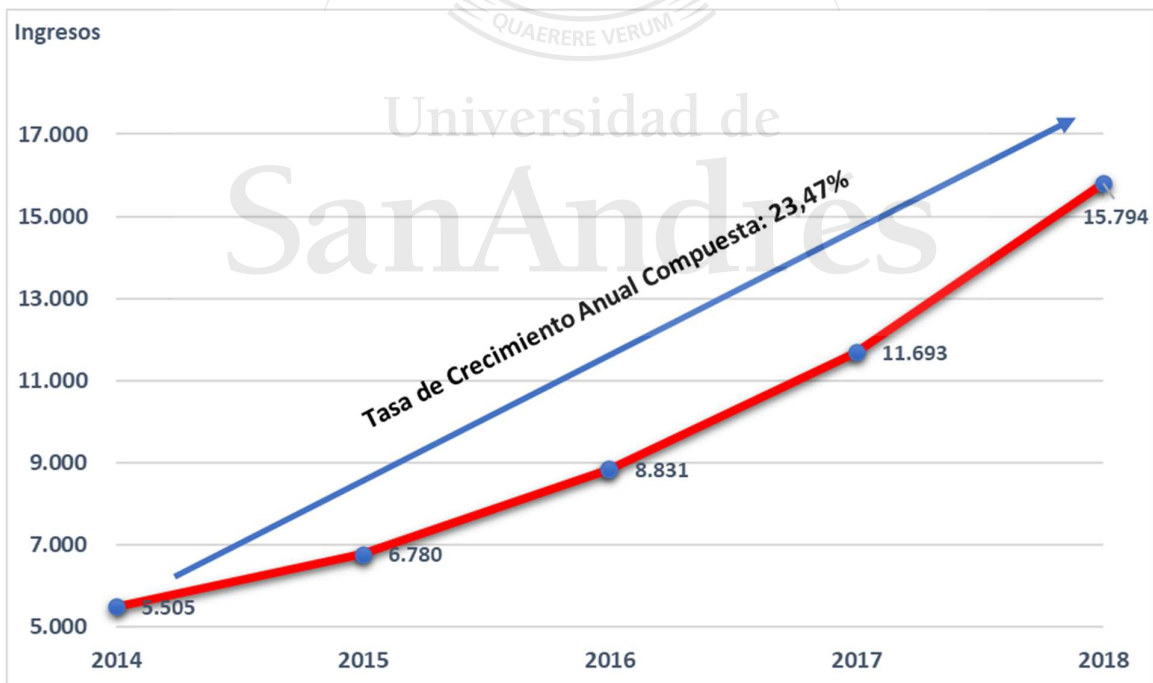
Los ingresos por suscripciones los podemos observar en los siguientes gráficos.

Cuadro 3: Ingresos históricos por suscripciones al final de cada período



Fuente: Reporte Anual de Netflix. Elaboración propia.

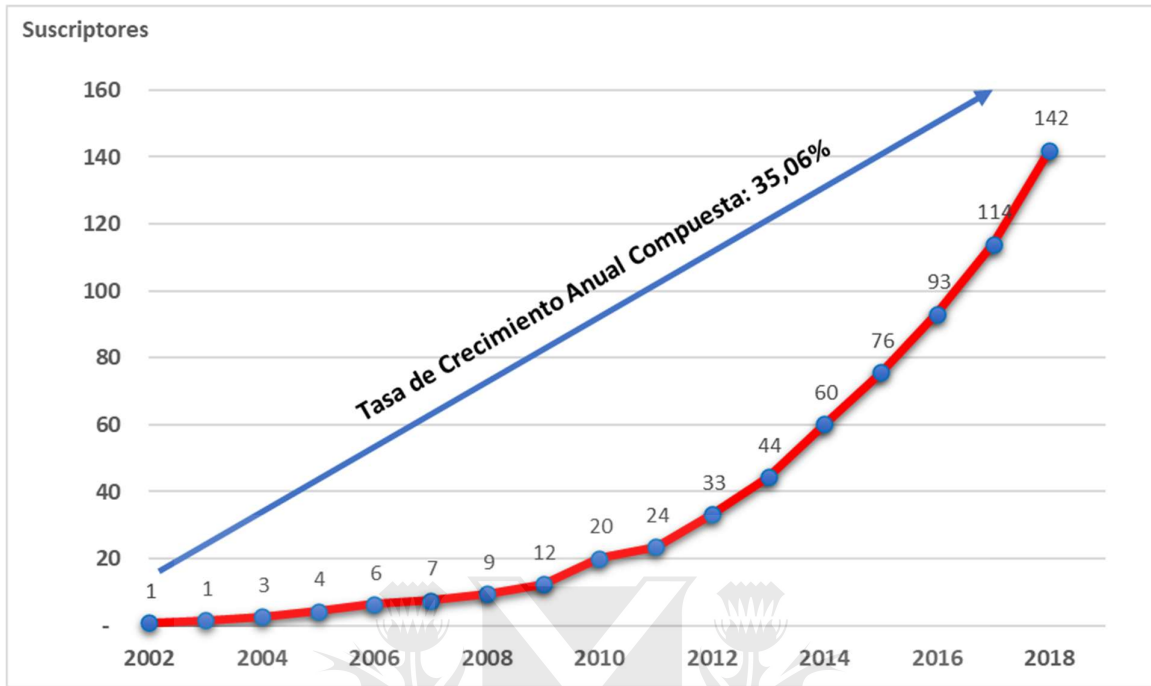
Cuadro 4: Ingresos de los últimos 5 años por suscripciones al final de cada período



Fuente: Reporte Anual de Netflix. Elaboración propia.

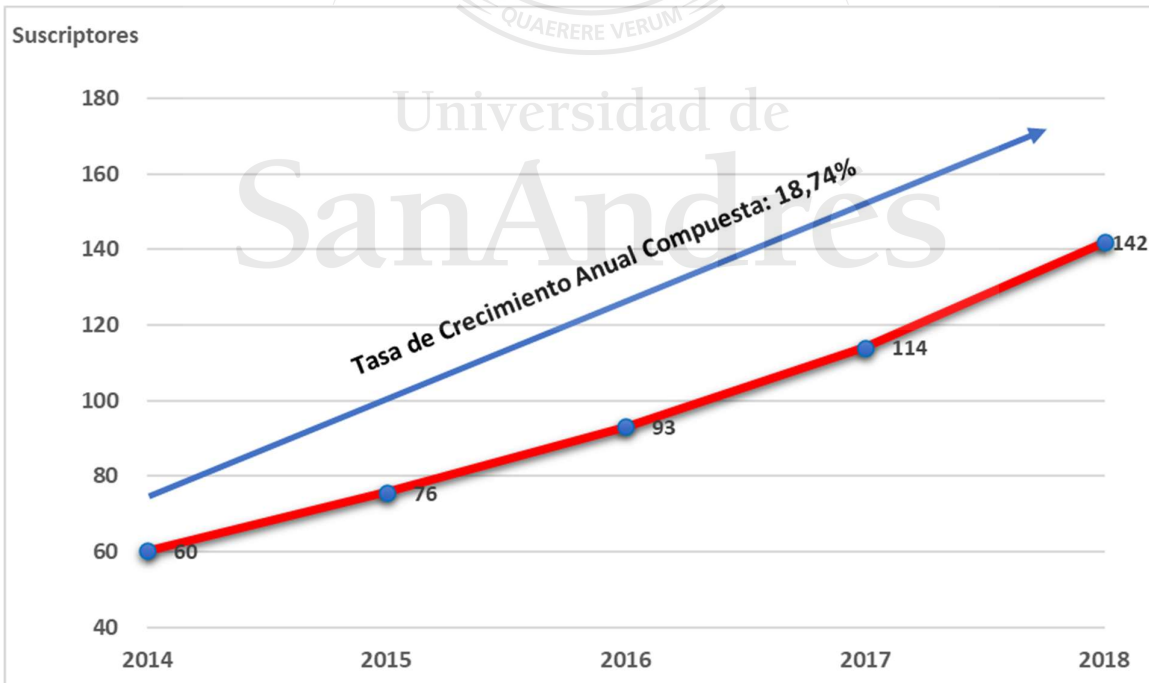
Respecto de la base de suscriptores, ésta ha ido creciendo a una Tasa de Crecimiento Anual Compuesta de 35,06% histórico y ha crecido 18,74% los últimos 5 años.

Cuadro 5: Suscriptores al final de cada período histórico (en millones)



Fuente: Reporte Anual de Netflix. Elaboración propia.

Cuadro 6: Suscriptores al final de cada período últimos 5 años (en millones)

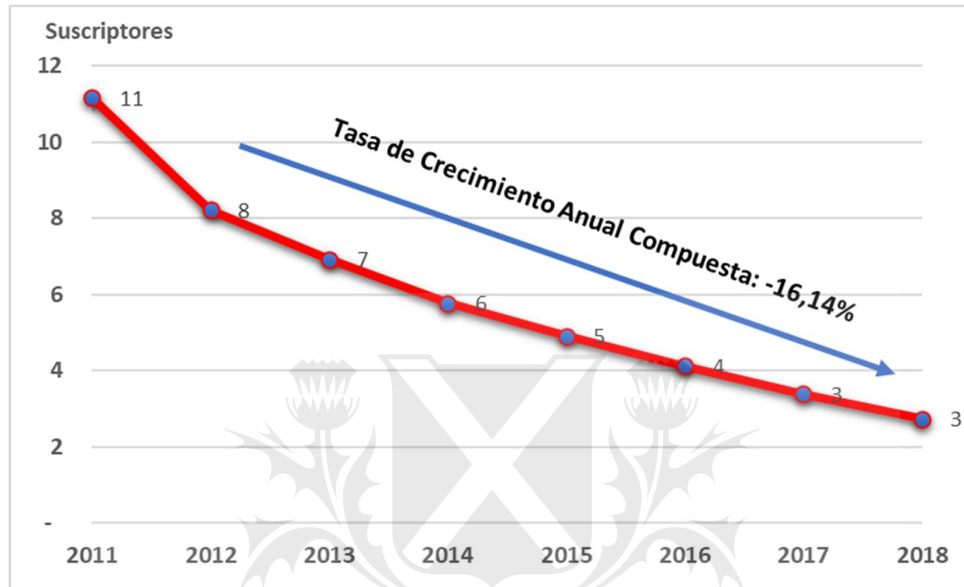


Fuente: Reporte Anual de Netflix. Elaboración propia.

Al observar el crecimiento de los suscriptores por unidad de negocio desde 2011 que es a partir de cuándo comenzó fuertemente la expansión global de distribución de contenidos vía streaming, podemos observar

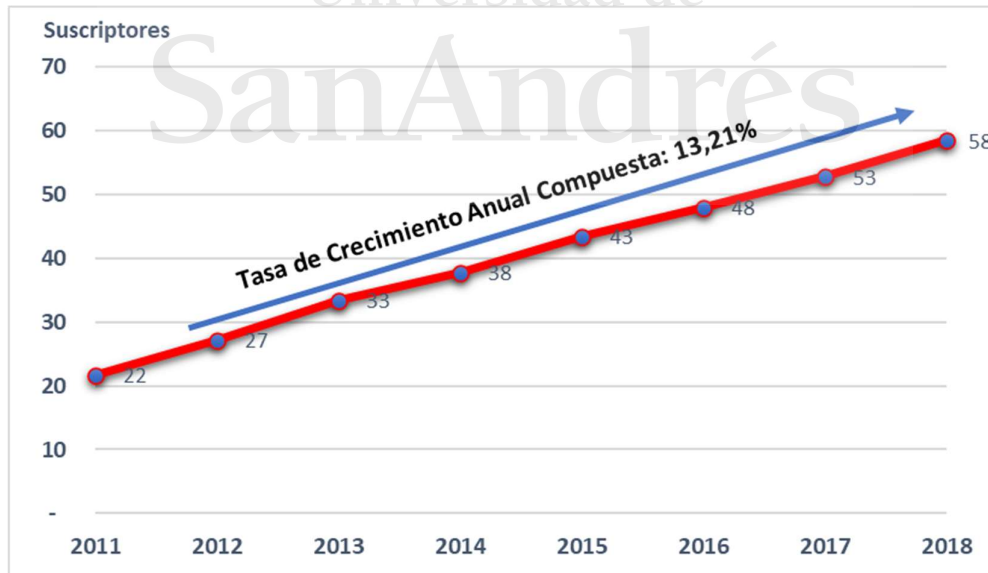
que la cantidad de membresías por DVD doméstico viene disminuyendo a una tasa de crecimiento anual compuesto de -16,14%, la cantidad de membresías por Streaming Nacional creció a una tasa de crecimiento anual compuesto de 13,21% y la cantidad de membresías por Streaming Internacional creció a una tasa de crecimiento anual compuesto de 60,24%.

Cuadro 7: Suscriptores anuales al final del período – DVD Doméstico (en millones)



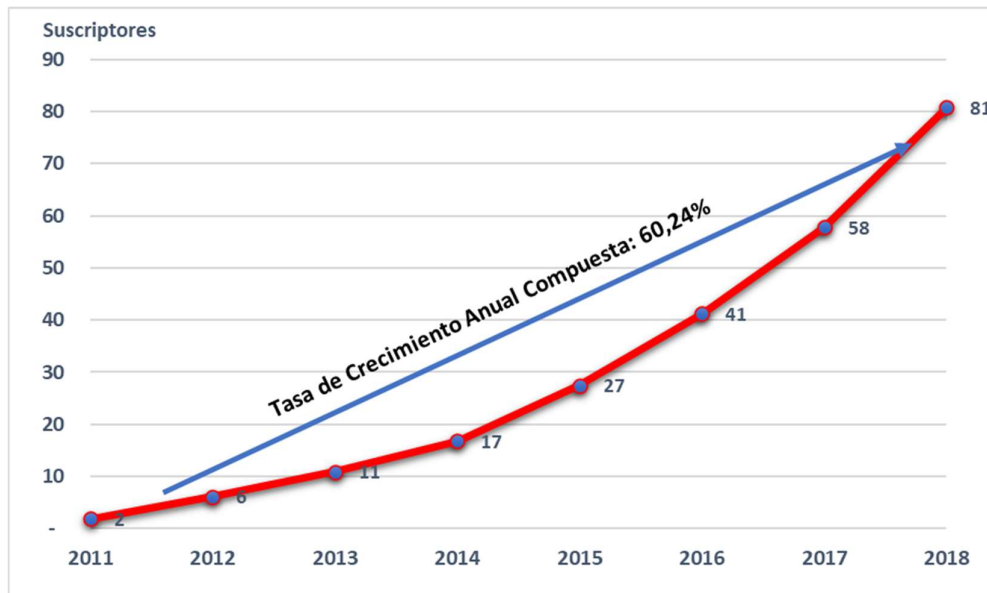
Fuente: Reporte Anual de Netflix. Elaboración propia.

Cuadro 8: Suscriptores anuales al final del período – Streaming Nacional (en millones)



Fuente: Reporte Anual de Netflix. Elaboración propia.

Cuadro 9: Suscriptores anuales al final del período – Streaming Internacional (en millones)



Fuente: Reporte Anual de Netflix. Elaboración propia.

2.3. Contenidos y Análisis de Datos

Netflix actualiza regularmente su contenido para mantenerlo actualizado. El contenido que pone a disposición es sumamente importante para la captación de nuevos suscriptores y la retención de los actuales. La capacidad de Netflix de atraer nuevos miembros depende en parte de la oferta de contenido atractivo, de igual manera, los actuales suscriptores pueden cancelar la suscripción si el contenido no es atractivo, y es por eso, que Netflix se esfuerza por proporcionar una gran variedad de títulos para todos los gustos y cuenta con un excelente sistema de recomendación de títulos basado en un algoritmo que predice la posibilidad que a una persona le guste un determinado contenido en base a sus reproducciones y a calificaciones anteriores. Netflix considera para esto, las series nuevas que está viendo el suscriptor, cuantos episodios ve, que géneros se suelen ver con más frecuencia, en que idioma, etc.

En un inicio el sistema de recomendación se basaba solo en calificaciones del usuario, pero rápidamente entendieron que lo que los espectadores dicen difiere muchas veces de lo que realmente hacen, por ejemplo, Reed Hastings en una charla Ted, comentó que los espectadores calificaban con 5 estrellas la película "La Lista de Schindler", pero esta película tenía pocas reproducciones en relación con otras películas que tenían peores calificaciones. Por esto, Netflix no elige contenidos al azar, sino que sustenta sus decisiones en herramientas analíticas y estadísticas de Análisis de Datos, como la Minería de Datos y el Aprendizaje Automático, para diseñar o recomendar películas y series. En este sentido, para perfeccionar el algoritmo y lograr una mayor satisfacción de cara al cliente, en el año 2006 Netflix lanzó una competencia llamada "Netflix Prize", la misma consistió en premiar a la persona que desarrollara el mejor algoritmo que pudiera predecir las calificaciones de los usuarios en base a calificaciones anteriores, es decir, poder predecir las preferencias de los usuarios.

La primer serie desarrollada en base a esta metodología fue House of Cards. A través de técnicas de Análisis de Datos, Netflix pudo determinar 3 factores comunes a una gran cantidad de suscriptores, muchos usuarios habían visto en común, películas dirigidas por David Finchner, películas de Kevin Spacey y tenían buenas referencias de la versión británica de House of Cards. De esta manera, unieron los factores clave que consideraban de éxito para armar una serie exitosa que atrajo 3 millones de nuevos suscriptores. En apoyo a lo mencionado, según una encuesta realizada por la firma de inversión Cowne & Co, el 86% de los suscriptores que ya tenían Netflix afirmaban que la serie los hacía menos propensos a cancelar la suscripción.

El contenido de Netflix se puede clasificar en dos:

- **Contenido Ajeno**
- **Contenido Propio**

Cuando hablamos de **Contenido Ajeno** nos referimos al contenido obtenido por medio de licencias de transmisión que es propiedad de diferentes estudios y proveedores de contenido. Este contenido es un costo fijo para Netflix, es decir, el pago por la licencia de reproducción del contenido no está vinculado con el uso de los suscriptores o del tamaño de la base de los suscriptores y dichas licencias varían en cuanto al período y los términos y condiciones. Cuando el contenido es ajeno, Netflix depende de estudios, proveedores de contenido y otros titulares de derechos de licencia para distribuir dicho contenido, por lo que puede existir cierto contenido atractivo, el cual Netflix estaría interesado en obtener una licencia para reproducirlo y no pudiera ya que puede haber proveedores de contenido que desarrollen sus propios servicios de transmisión como es el caso de HBO. Netflix también realiza compra de contenidos con derechos de distribución y exhibición exclusiva o continuaciones de contenidos de terceros, es decir, contenidos que han realizado otras productoras y de los cuales que Netflix adquiere los derechos de producción, distribución y exhibición de nuevas temporadas.

Respecto al **Contenido Propio** es el contenido producido por Netflix. Parte del actual éxito de Netflix está relacionado con la creación y producción de contenido. Lo que llevó a Netflix a producir contenido propio fue la exclusividad de contenido atractivo para reproducir en sus servicios de transmisión y que no pudieran obtener otros proveedores de contenido con servicios de transmisión propios. De esta manera, Netflix obtiene nuevos suscriptores atraídos por contenido atractivo.

Este contenido propio se realiza desde la producción, hasta la distribución y exhibición de este y se realiza mediante iniciativa de Netflix o en asociación con otras productoras de todo el mundo, estrenándose de manera exclusiva en la plataforma.

A medida que aumenta la competencia, aumenta el costo de la programación. Al intentar diferenciar el servicio ofrecido, Netflix se enfoca cada vez más en asegurar ciertos derechos exclusivos al obtener contenido, incluido el contenido original. Además, al operar globalmente y tener una diversidad cultural de suscriptores muy variada, Netflix produce contenido conjuntamente con productoras locales de distintas regiones de manera de poder llegar mejor a distintos usuarios de cualquier parte del mundo y entregar un producto que mejore la experiencia del cliente. De esta manera, mediante la producción de contenido local, Netflix comienza a competir con distribuidores de contenidos locales.

Algunas series o películas pueden no estar disponibles en determinados países o regiones por distintas razones, ya sea, por preferencias de la región, por derechos de transmisión contrapuestos con los derechos de otros proveedores del contenido o por no tener el derecho de transmisión por ser propiedad de otro proveedor de servicios de transmisión.

2.4. FODA

Factores Internos	Fortalezas	Oportunidades	Factores Externos
	<ul style="list-style-type: none"> - Marca Líder - Presencia Global - Sistemas de Recomendación - Alianzas Estratégicas con proveedores de servicios y dispositivos conectados a internet - Contenido Original - Contenido de Estreno - Precio Bajo - Bajos Costos de Almacenamiento - Reproducción Offline - Tecnología 	<ul style="list-style-type: none"> - Nuevas Alianzas - Nuevos Nichos de Mercado - Nuevas Tecnologías 	
	Debilidades	Amenazas	
	<ul style="list-style-type: none"> - Dependencia de Alianzas - Contenido distinto entre regiones - Alto endeudamiento fuera del balance - Dependencia de la conexión a internet de los usuarios 	<ul style="list-style-type: none"> - Nuevos competidores, Disney, YouTube Red - Reclamos por derechos y propiedad intelectual de películas y series - Cambios de regulaciones gubernamentales o permisos en determinadas regiones o países - Fallas en la tecnología utilizada en el sistema de streaming o de recomendaciones - Piratería 	

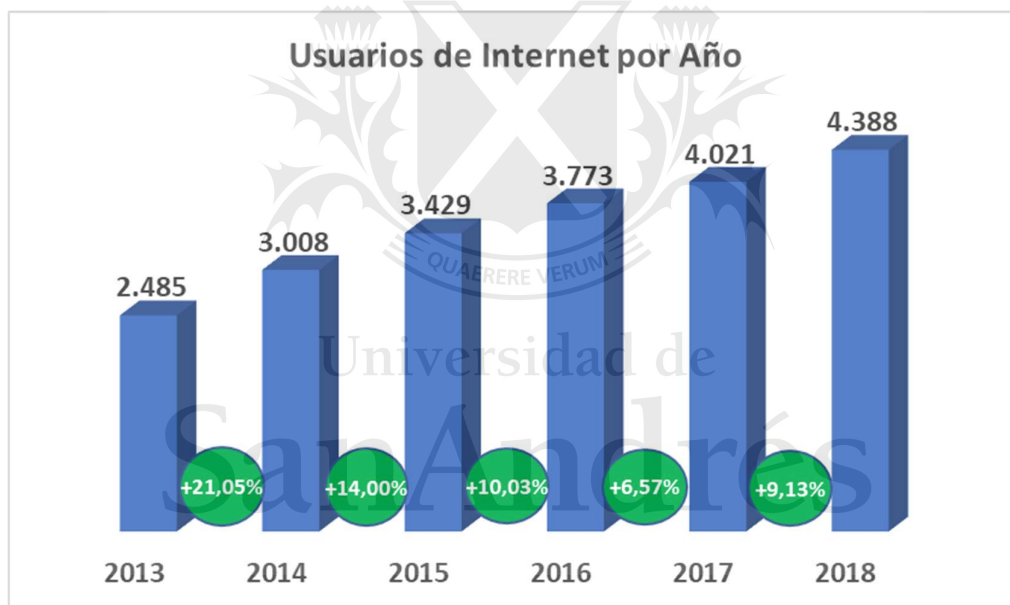
Fuente: Elaboración Propia

3. Análisis de la Industria

3.1. Penetración de Internet en la vida cotidiana

El crecimiento de Internet los últimos 20 años ha sido asombroso. El teléfono tardó setenta y cinco años en llegar a los cincuenta millones de usuarios; La televisión tardó trece años. Le tomó a la web solo cinco. En unas pocas décadas, Internet ha pasado de ser una novedad tecnológica a algo básico y esencial para nuestras vidas. Según un estudio de *We Are Social* y *Hootsuite* el número de usuarios de Internet en el mundo creció un 9,15% y alcanza los 4.388 millones de usuarios a finales del año 2018 contra los 4.021 millones del año 2017, superando la mitad de la población mundial, equivaliendo al 57% de la población mundial. Dado su crecimiento constante, en la actualidad el estudio señala que se logran captar en promedio más de un millón de usuarios nuevos cada día.

Cuadro 10: Usuarios de Internet por Año

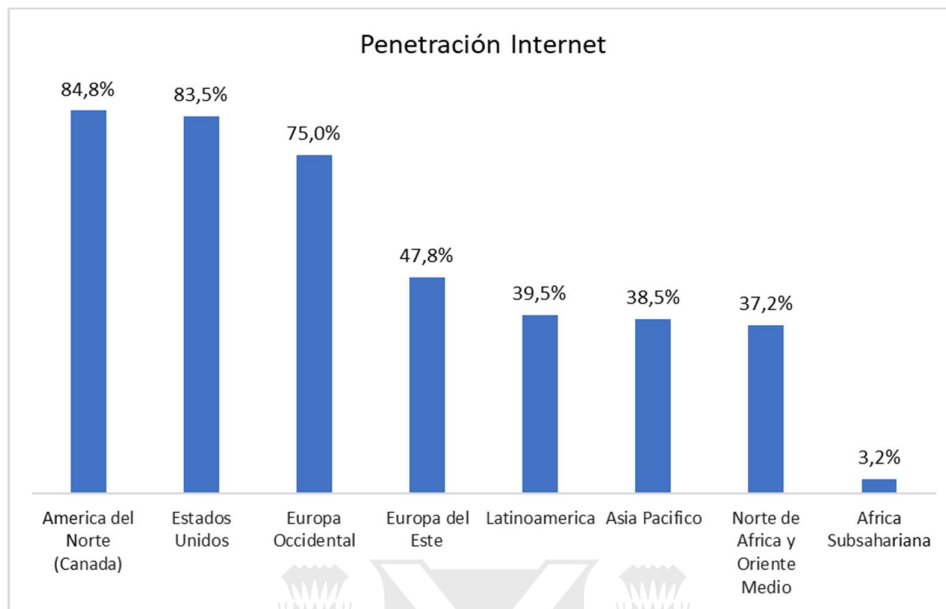


Fuente: Elaboración Propia. Datos de We Are Social and Hootsuite. Digital 2019 Report

Este crecimiento de usuarios de internet supone para Netflix una mayor base de posibles clientes a los cuales seducir con el contenido que ofrece en su plataforma.

El mismo estudio indica que además pasamos una cantidad significativa de tiempo conectados. El usuario de internet promedio pasa 6 horas y media conectado a internet cada día, esto significa que todos los usuarios actuales van a estar utilizando internet por la cantidad de 1,2 mil millones de años en 2019 o 10,5 billones de horas. Una pequeña porción de tal cantidad de horas supone una gran cantidad de horas de reproducción de contenido para Netflix.

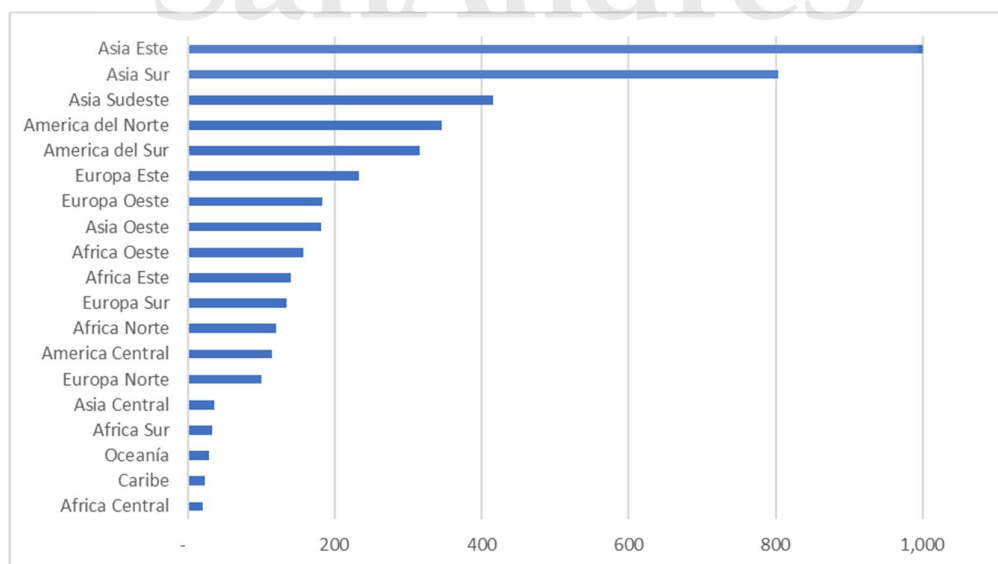
Cuadro 11: Penetración de Internet por Continente



Fuente: Elaboración Propia. Datos de Digital TV Research "Global SVOD Forecasts 2018"

La mayor cantidad de hogares conectados a internet los encontramos en América del Norte. China que es el mayor mercado objetivo por cantidad de usuarios, es un territorio inconquistable para Netflix por cuestiones regulatorias del país. El gobierno chino es muy sensible respecto a los contenidos que pone a disposición de la población y censura los contenidos de muchos sitios web como Netflix, Facebook y Google.

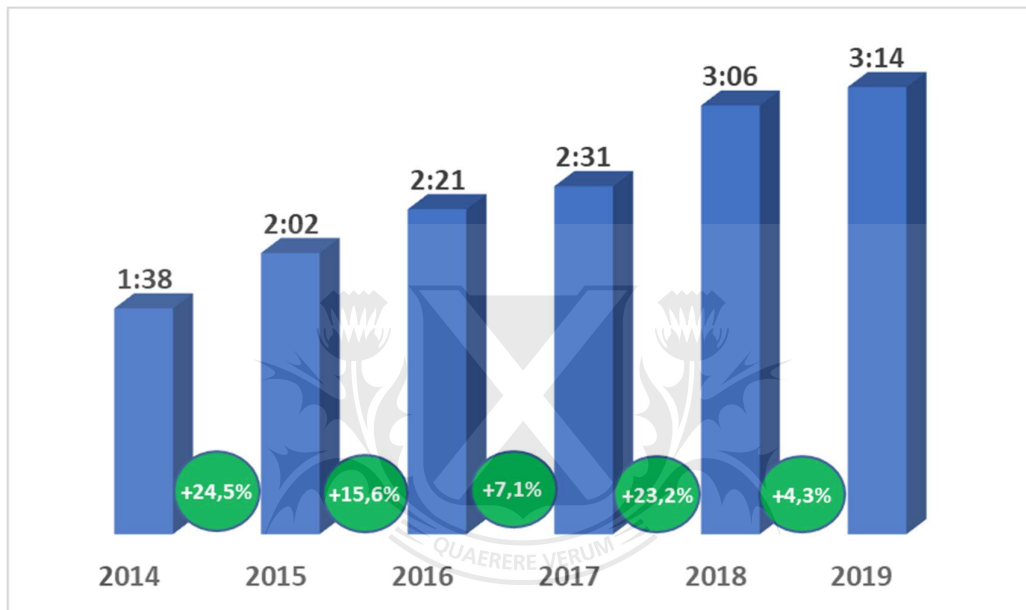
Cuadro 12: Cantidad de usuarios de Internet por Continente (en millones)



Fuente: Elaboración Propia. Datos de We Are Social and Hootsuite. Digital 2019 Report

También se ha visto un crecimiento sorprendente en la cantidad de tiempo que los usuarios pasan en internet en los teléfonos inteligentes. los usuarios dedicaron más de 3 horas diarias de su tiempo en internet en los teléfonos inteligentes en 2019 contra poco más de 1 hora y media diaria en el año 2014. Es decir, que se duplicó la cantidad de horas diarias en tan solo 5 años y representan en 2019 casi la mitad del tiempo que las personas pasan en internet.

Cuadro 13: Cantidad de horas diarias que pasan los usuarios en Internet en Teléfonos Inteligentes



Fuente: Elaboración Propia. Datos de We Are Social and Hootsuite. Digital 2019 Report

Netflix ha acompañado este crecimiento de la cantidad de usuarios que utilizan internet y el crecimiento del tiempo que invierten en internet esos usuarios desde teléfonos inteligentes con el lanzamiento de su aplicación en el año 2011. De acuerdo con el relevamiento del estudio We Are Social, en 2018 ha sido la novena aplicación para teléfonos inteligentes más descargada basada en la combinación tanto de descargas en el AppStore de Apple como en Google Play de Android; y la aplicación número uno en cuanto a generación de ingresos.

Netflix, continuando con la estrategia de aumentar la base de suscriptores y teniendo en cuenta los datos relevados por la encuesta Digital 2019 Report de We Are Social y Hootsuite, de que hay más suscripciones móviles que personas que utilizan internet, decidieron durante 2019 hacer una prueba piloto de lanzar un plan “low cost” de suscripción para sólo un dispositivo móvil a un precio reducido. El mismo se lanzará primero en Malasia y luego en India con expectativas de continuar con África en el futuro, la idea de la iniciativa es ofrecer un servicio con precios más accesibles en áreas con niveles de ingresos menores.

Cuadro 14: Ranking de Aplicaciones para teléfonos inteligentes más descargadas en 2018

#	App	Desarrollador
1	Facebook Messenger	Faceboook
2	Facebook	Faceboook
3	Whatsapp Messenger	Faceboook
4	TikTok	Toutiao
5	Instagram	Faceboook
6	UC Browser	Alibaba Group
7	ShareIt	ShareIt
8	Snapchat	Snap
9	Netflix	Netflix
10	Spotify	Spotify

Fuente: Elaboración Propia. Datos de We Are Social and Hootsuite. Digital 2019 Report

Cuadro 15: Ranking de Aplicaciones que generaron mayores ingresos en 2018

#	App	Desarrollador
1	Netflix	Netflix
2	Tinder	Interactivecorp
3	Tencent Video	Tencent
4	Iqiyi	Baidu
5	Pandora Music	Pandora
6	Kwai	Onesmile
7	YouTube	Google
8	Youku	Alibaba Group
9	Line	Line
10	HBO Now	Time Warner

Fuente: Elaboración Propia. Datos de We Are Social and Hootsuite. Digital 2019 Report

Netflix se encuentra dentro de las 20 páginas web más visitadas del mundo con el puesto número 17 de acuerdo con un relevamiento de la empresa de inteligencia de datos webs SimilarWeb.com. De los valores mencionados anteriormente respecto de la enorme cantidad de tiempo que pasan todas las personas del mundo en internet tanto en teléfonos inteligentes como en computadoras y tablets, podemos dimensionar que, estando dentro de las 20 páginas webs más visitadas, y con una cantidad de suscriptores que crece día a día, Netflix cumple un rol muy importante en el tiempo de ocio de las personas.

Cuadro 16: Ranking de Páginas web más visitadas en el mundo en 2018

#	Web	Categoría	#	Web	Categoría
1	Google.com	Búsqueda	11	Amazon.com	Shopping
2	YouTube.com	Video	12	Xvideos.com	Adultos
3	Facebook.com	Redes Sociales	13	Xnxx.com	Adultos
4	Baidu.com	Búsqueda	14	Ampproject.org	Noticias
5	Wikipedia.org	Referencia	15	Live.com	Email
6	Yahoo.com	Portal	16	VK.com	Redes Sociales
7	Twitter.com	Redes Sociales	17	Netflix.com	Video
8	Pornhub.com	Adultos	18	QQ.com	Portal
9	Yandex.ru	Búsqueda	19	Mail.ru	Portal
10	Instagram.com	Redes Sociales	20	Reddit.com	Redes Sociales

Fuente: Elaboración Propia. Datos SimilarWeb.com diciembre 2018

3.2. La Revolución del Streaming

La llegada de internet ha introducido cambios significativos en todos los aspectos de la vida, desde el mundo de los negocios hasta la forma en que las personas se relacionan.

A partir del año 2000 aparecieron las primeras conexiones a internet de banda ancha. Las conexiones a internet de banda ancha son sumamente más veloces que las conexiones telefónicas existentes a ese momento, lo que permitió el auge de intercambio de archivos multimedia. Desde entonces, la velocidad de internet se ha multiplicado.

En el año 2005 nace YouTube, un sitio web dedicado a compartir videos, lo que motivo a empresas como Netflix, HBO y Hulu a compartir contenido vía streaming, algo que años antes con conexiones tan lentas no hubiese sido posible, configurándose internet como el motor del streaming.

La particularidad principal de internet de banda ancha a través de conexiones inalámbricas es la ubicuidad, es decir, la capacidad de estar presente en todas partes al mismo tiempo y es esto lo que ha permitido que Netflix a través del streaming tenga presencia en todo el mundo sin invertir en grandes costos por inversión extranjera directa que una empresa con necesidad de mayores costos fijos como Blockbuster podría llegar a necesitar desembolsar.

Pero ¿Qué es streaming? El streaming consiste en la distribución o descarga de datos de un proveedor o servidor de internet mientras el usuario hace uso de los datos en cuanto estos son descargados. En el caso de Netflix, el suscriptor descarga online un video al mismo tiempo que lo reproduce. El streaming trabaja utilizando un buffer de datos donde se almacena la información de manera temporal mientras el usuario accede a la misma y al finalizar la sesión de streaming el buffer de datos se elimina automáticamente.

El patrón de consumo de las personas ha ido mutando, las personas tienen hábitos de consumo multimedia más personalizados, ha quedado atrás la idea de las personas adaptándose al horario de una grilla de programación de tv. Ahora las personas personalizan el consumo de contenido audiovisual seleccionando lo que quieren ver cuando lo quieren ver, y esto es algo que Netflix ha logrado. La revolución del streaming viene de la mano de sesiones maratónicas en las que los consumidores pueden pasar días enteros devorando una temporada entera de una serie. El surgimiento de los servicios de streaming instauraron nuevos modelos de negocio, dejando atrás modelos como el alquiler de películas.

La aparición de un nuevo modelo de negocio como el de las empresas de streaming, es un modelo que de a poco va canibalizando cierto segmento de la televisión abierta pero principalmente la televisión por cable dada la variada oferta de series y películas de Netflix. El segmento de películas en las grillas de programación de la televisión tradicional ha sido ampliamente reemplazado por el de la visualización de películas vía streaming, esto se debe a que el usuario puede ver lo que desea, cuando desea y no está sujeto a la programación que los canales predeterminan. Esto no pasa así con determinados contenidos en vivo como programas de entretenimiento o noticieros o programas de actualidad en el cual el contenido no se reproduce, sino que se va creando a medida que transcurre el tiempo y los protagonistas van desarrollando el programa o la sesión. Hasta ahora Netflix y las demás empresas de streaming de contenido no han entrado en esa categoría de programación por lo que no habría riesgo para ese contenido de ser reemplazado por el mismo contenido vía streaming.

La televisión tradicional por cable ha evolucionado en los últimos años para mitigar la migración de televidentes desde la programación de los canales hacia Netflix u otras compañías de servicios OTT. Es por esto por lo que los operadores de tv tradicional ofrecen IPTV (Internet Protocol Television). IPTV es un sistema de distribución por suscripción de señales de televisión de pago usando conexiones de banda ancha sobre el protocolo IP. A menudo se suministra junto con el servicio de conexión a Internet, proporcionado por un operador de banda ancha sobre la misma infraestructura, pero con un ancho de banda reservado. No se trata de TV Online sino TV sobre IP.

Un ejemplo en Argentina de proveedores de IPTV es el servicio de Cablevisión Flow que ofrece la empresa de cable Cablevisión. Cablevisión Flow permite pausar, reproducir y retroceder hasta 24 horas cualquier canal de la grilla de programación y grabar cualquier emisión de cualquier canal por un período de hasta por un mes. También ofrecen una propuesta de contenido “pay per view” o “pagar por ver” (VOD, Video on Demand), es decir, películas o series pagas por día para alquilar. Otros servicios de IPTV en Argentina son DirecTV Go, Movistar TV, Claro TV.

Servicios OTT

El modelo de negocios de streaming de Netflix es lo que se denomina servicio OTT por sus siglas en inglés (over-the-top), el cual consiste en la transmisión de contenidos audiovisuales a través de internet sin la necesidad de la intermediación de operadores tradicionales en la distribución del contenido como pueden ser operadores de cable. Este modelo de negocios supone algunas ventajas sobre los sistemas tradicionales de difusión, no deben pagar cuotas a los operadores por utilizar sus redes y no deben desarrollar circuitos de distribución ya que la misma se realiza a través de internet.

Los únicos requisitos para la distribución de contenidos mediante un servicio OTT son una conexión a internet y la compatibilidad con dispositivos que conectan a internet, como Tv's inteligentes, teléfonos inteligentes, Playstation, Xbox, etc. Por medio de estos dispositivos compatibles con Netflix, los suscriptores acceden a películas, series, cortos y documentales. Esto le permite obtener una ventaja competitiva que le permita aumentar los suscriptores y retener a los actuales, de manera que estas alianzas estratégicas con fabricantes de dispositivos le permiten estar presente a través de numerosos canales. Un ejemplo de estas alianzas es la empresa Sony que fue uno de los primeros en incluir en el control remoto el botón que direcciona directamente a la plataforma de Netflix en las tv inteligentes de la compañía.

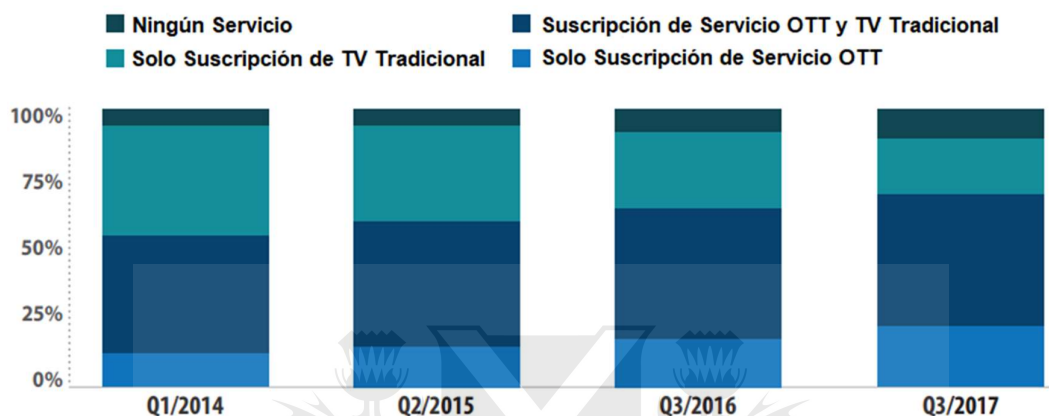
La aparición de los servicios OTT de transmisión de video cambió la relación entre los proveedores de contenidos y los consumidores. Hasta hace pocos años, la relación directa con el consumidor se percibía como un costo innecesario, se consideraba que los comentarios de los consumidores no eran esenciales para la creación de contenido y que el costo de la información superaba los beneficios de obtenerla. Hoy la relación es diferente, la comunicación y la relación directa continua no sólo es necesaria para obtener retroalimentación sobre el contenido, sino que además es mucho más rápida, dinámica y económica gracias a las herramientas de Análisis de Datos mencionadas en capítulos anteriores.

Netflix demostró la importancia de comercializar efectivamente el contenido dentro de su servicio SVOD. Utiliza un profundo conocimiento de las preferencias del usuario para minimizar el tiempo que los suscriptores pasan buscando contenido. De esta manera, Netflix demuestra continuamente su valor para los consumidores, lo que contribuye a la retención de suscriptores.

De acuerdo con la empresa de consultoría Park Associates en su reporte sobre servicios de video OTT, en el año 2018 los servicios de video OTT están firmemente establecidos en el mercado de entretenimiento de los EE. UU., más de dos tercios de los hogares con banda ancha tienen un servicio OTT, y el 38% de los hogares con banda ancha de EE. UU. tienen más de una suscripción. Los usuarios de OTT informan que miran los servicios de streaming en sus pantallas de TV a un promedio de 4,2 horas por semana, al menos un 50% más que otras plataformas como PC, teléfonos inteligentes o tabletas, lo que indica el deseo del

consumidor de una experiencia de visualización OTT premium. Además, indica que los hogares que cancelan sus servicios de televisión tradicional y solo se conectan, se han desarrollado más lentamente. La penetración de hogares que solo tienen servicios OTT ha mostrado un aumento gradual desde mediados de 2015.

Cuadro 17: Suscripciones a Servicios OTT y de TV Paga (2014-2017)



Fuente: Park Associates. "OTT and Pay TV: Partnerships and Competition" - diciembre 2018

En 2018, el 36% de los hogares de banda ancha se suscribió a dos o más de los 220 servicios de video OTT disponibles en los EE. UU.

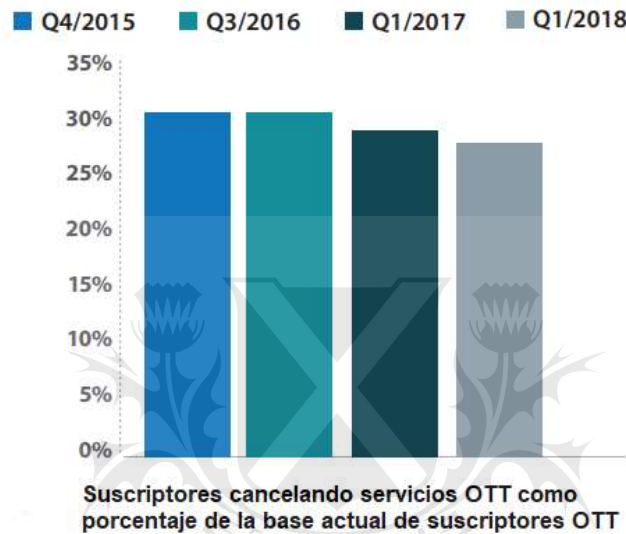
Debido al impacto significativo en la creciente adopción y uso de servicios OTT, están surgiendo nuevos grupos en la audiencia de visualización de videos en el mercado estadounidense. Entre ellos:

- **Nunca Cable:** El 5% de los hogares de banda ancha de EE. UU. Nunca se han suscrito a un servicio de televisión de pago.
- **Cortadores de Cable:** El 15% de los hogares de banda ancha de EE. UU. Ha cancelado un servicio de televisión de pago y, en cambio, mira películas y programas de televisión en un dispositivo conectado a Internet. Además, aproximadamente el 33% de los cortadores de cable se habrían quedado con su proveedor de servicios si se les hubiera ofrecido un servicio estilo Netflix incluido con canales de televisión.
- **Afeitadores de Cable:** El 8% de los hogares de banda ancha de EE. UU. ha reducido recientemente su plan de servicio de televisión de pago y complementa la visualización con video en un dispositivo conectado a Internet.

La aparición de estos nuevos segmentos de consumidores ha obligado a los proveedores de servicios a ofrecer sus propios servicios OTT, ya sea de forma independiente o mediante asociaciones.

Si bien la adopción de múltiples servicios OTT es cada vez más común, la rotación también es común. En parte, la aceptación del video OTT se produjo rápidamente porque los servicios eran fáciles de suscribir y de cancelar. El hecho de que un 30% constante de los hogares que se suscriben a OTT haya cancelado uno o más servicios en el último año habla de la naturaleza transitoria de la lealtad del servicio OTT y la necesidad de un compromiso continuo con los consumidores.

Cuadro 18: Tasa de Cancelación de servicios OTT (Churn) en Estados Unidos

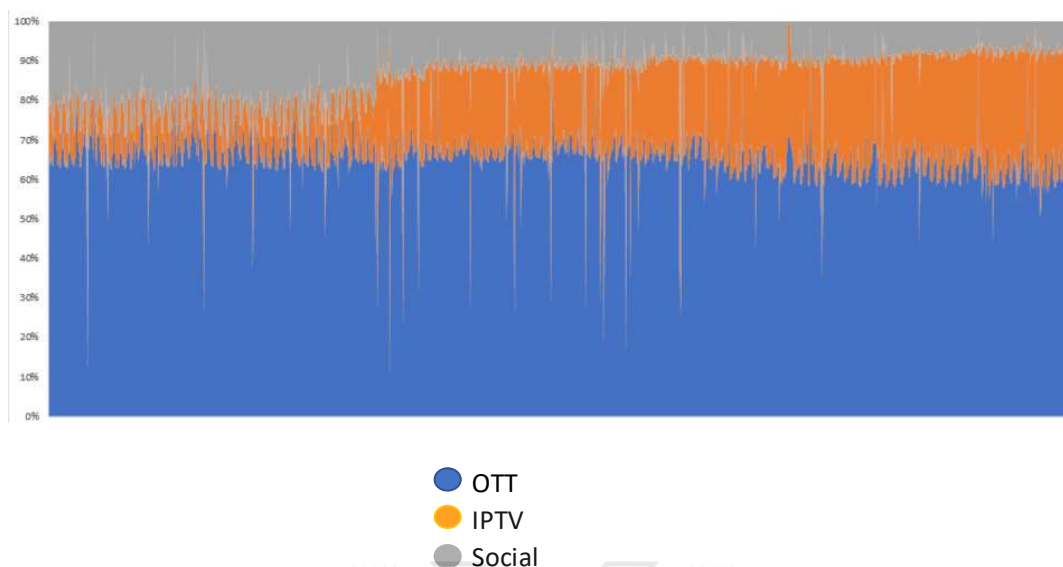


Fuente: Park Associates. "New Approach OTT" - diciembre 2018

3.3. Tendencias de la Industria

De acuerdo con el informe de la empresa de inteligencia de red Sandvine en su informe "The Global Internet Phenomena Report 2019", no solo hay un número cada vez mayor de empresas proveedores de servicios OTT, sino que también ha habido un marcado aumento en los servicios de IPTV de operadores que están siendo aprovechados por los consumidores. El porcentaje general de horas de video no ha aumentado, pero los consumidores están pasando un tiempo de Netflix a sus servicios de IPTV, dado que el operador está entregando un mayor valor en sus decodificadores. Como se muestra en el gráfico, la participación de los principales jugadores de servicios OTT se mantuvo bastante constante durante todo el año, pero al menos en las redes fijas, la participación del video móvil disminuyó a medida que creció la participación del operador de video. Para los operadores de IPTV, significa que están haciendo que los consumidores se queden con su servicio en lugar de cortar el cable.

Cuadro 19: Participación de operador de IPTV, OTT y Social



Fuente: Sandvine – “The Global Internet Phenomena Report 2019”

La primera mitad de 2019 muestra un marcado crecimiento del tráfico de transmisión del operador como un porcentaje del tráfico general de video en Internet. La transmisión del operador en este contexto es cuando un operador permite a los usuarios transmitir video a pedido (VOD) o incluso transmisiones en vivo a sus televisores, iPads, teléfonos, etc. Para un operador, esto significa que incluso si retienen a las personas que quieren cortar el cable, el uso en sus redes subirá para video de alto ancho de banda. El aumento en este tráfico muestra que los consumidores se están sintiendo más cómodos con los servicios de DVR en la nube y la transmisión desde sus decodificadores. Un ejemplo de lo mencionado es Comcast, el cual ha invertido mucho en la oferta de X1, su dispositivo DVR, y otros operadores están utilizando varios sistemas para ofrecer servicios similares. A nivel local como mencionamos anteriormente, han hecho sus apuestas las empresas Cablevisión, DirecTv, Movistar y Claro. Un dispositivo DVR permite grabar video en formato digital.

El auge de los servicios de transmisión por suscripción ha brindado a los consumidores más opciones que nunca, con una gama que incluye Netflix, Hulu, Amazon Prime Video, HBO, CBS All Access, Showtime y YouTube Premium. Incluso más con la próxima llegada de Apple, Disney, WarnerMedia, NBCUniversal y otros que estarán ofreciendo sus servicios de transmisión. Pero la gran cantidad de opciones tiene un inconveniente: casi la mitad (47%) de los consumidores estadounidenses dicen que están frustrados por la creciente cantidad de suscripciones y servicios necesarios para ver lo que quieren, según la 13a edición de los medios digitales anuales de Deloitte. En total, hay más de 300 opciones de video OTT en Estados Unidos. Con esa fragmentación, existe una clara oportunidad para que las plataformas más grandes

reagrupen estos servicios de una manera que pueda proporcionar acceso a todas las fuentes y hacer recomendaciones basadas en todos los intereses de alguien.

El mercado OTT en los Estados Unidos ha tardado una década en superar la televisión de pago, con el lanzamiento de Netflix en 2007, los populares decodificadores que se lanzaron alrededor de 2008 y el servicio de transmisión de Hulu en 2010. Este crecimiento ha sido ayudado con la amplia disponibilidad de banda ancha de alta velocidad. La banda ancha es lenta o inexistente en muchos países, aunque se están haciendo progresos. Brasil, por ejemplo, informa una mejora anual del 20% en hogares con 4 Mbps o más (Netflix requiere 3 Mbps o más). Japón y Corea del Sur tienen casi 50 millones de personas con velocidades de 100 Mbps o más. Las tecnologías de fibra y banda ancha son importantes en Japón y Corea del Sur, junto con Australia, Hong Kong, Malasia, Singapur, Taiwán y Vietnam. Hay espacio para el crecimiento una vez que se logren mayores tasas de banda ancha en Nueva Zelanda, Indonesia, Tailandia, India y Filipinas.

En general, se proyecta que el video OTT crecerá a 6,4% de los hogares de mercados emergentes, o 103 millones en total para fines de 2019. Esto es más que 19,4 millones en 2014. Para 2025, el crecimiento digital agregará más de mil millones de consumidores de nivel medio para las empresas de telecomunicaciones, que también ayudarán a abrir el mercado para los jugadores OTT. El Servicio OTT ofrece contenido a pedido más barato en comparación con la transmisión o la televisión lineal.

3.4. Factores de Riesgos de la Industria

Atraer y retener miembros con Éxito

El negocio puede verse afectado significativamente si disminuye la capacidad para continuar atrayendo miembros. Los mismos han ido creciendo los últimos años en parte por una mayor penetración de internet y un aumento significativo de la velocidad de esta que allanó el camino para el desarrollo de la industria. Algunos factores que pueden deteriorar la capacidad de atraer miembros pueden ser, ofertas de contenido poco convincentes, precios altos, oferta de productos sustitutos o afectación del servicio al cliente. Supone un riesgo para atraer y retener miembros con éxito tanto para la industria, como para cada participante entre sí. En los últimos años han ingresado muchos participantes en la industria y esto puede hacer que los de menor participación no consigan un negocio rentable si no alcanzan la cantidad de suscriptores o miembros suficientes para lograrlo.

La generación de contenido original para los participantes de la industria es crucial a la hora de aumentar sus bases de suscriptores, si no ofrecen contenido original digital lo suficientemente atractivo, la base de suscriptores puede mermar, el contenido va a disponer de menor presupuesto y esto va a ir cada vez más en detrimento de sus suscriptores.

Las ofertas de productos sustitutos incluyen otros proveedores de video de entretenimiento, como MVPD, proveedores de contenido de películas y TV basados en Internet (incluidos los que proporcionan contenido pirateado) y minoristas de DVD.

Además, los costos de contenido son en gran medida costos fijos y contratados durante varios años, es posible que, si un número significativo de miembros cancelan las membresías, el negocio se vea afectado significativamente debido a que se deban incurrir en mayores gastos de comercialización para reemplazar los miembros y aumentar los ingresos por membresías y por la naturaleza de los contratos de contenidos, no sería posible ajustar los gastos en el corto plazo.

Cambios en las ofertas competitivas de video de entretenimiento

El mercado del video de entretenimiento es intensamente competitivo y está sujeto a cambios rápidos. A través de canales de distribución nuevos y existentes, los consumidores tienen cada vez más opciones para acceder al video de entretenimiento. Estos canales de distribución incluyen modelos de suscripción, transaccionales, con publicidad y piratería.

Los proveedores tradicionales de video de entretenimiento, incluidas las emisoras y los operadores de redes de cable, así como los proveedores de video de comercio electrónico o entretenimiento basados en Internet están aumentando sus ofertas de video basadas en Internet y tienen grandes bases de clientes, un fuerte reconocimiento de marca, derechos exclusivos sobre cierto contenido y recursos financieros, de marketing y otros recursos importantes. Las empresas también pueden establecer combinaciones de negocios o alianzas que fortalezcan sus posiciones competitivas.

La naturaleza a largo plazo y de costo fijo de los compromisos de contenido

En relación con la licencia de contenido de transmisión, generalmente se celebran compromisos de varios años con estudios y otros proveedores de contenido. Los términos de pago de estos acuerdos no están vinculados al uso de los miembros o al tamaño de la base de miembros.

Dada la duración de varios años y la naturaleza en gran medida del costo fijo de los compromisos de contenido, si la adquisición y retención de membresía no cumple con las expectativas, los márgenes de ganancias pueden verse afectados negativamente. Los términos de pago de ciertos compromisos de contenido, como el contenido original digital que se produce directamente, generalmente requieren de pagos por adelantado, en la medida en que las membresías o el crecimiento de los ingresos no sean suficientes, los resultados pueden verse afectados negativamente.

La naturaleza de largo plazo y costo fijo de los compromisos de contenido limita la flexibilidad para planificar o reaccionar antes cambios en la industria.

Riesgos relacionados a los contenidos

Al ser productores y distribuidores de contenido, estas empresas se enfrentan a una posible responsabilidad por negligencia, infracción de derechos de autor y marca registrada, u otras reclamaciones basadas en la naturaleza y el contenido que adquieren, producen, licencian o distribuyen.

Respecto a los contenidos adquiridos por licencia producidos por un tercero, las participantes pueden llegar a tener mermas de suscriptores si los productores de contenido no renuevan licencias sobre contenidos que generan gran caudal de suscriptores. Un caso importante es la serie Friends que estaría abandonando en 2020 el catálogo de Netflix para pasar al catálogo de HBO Max, un nuevo servicio de streaming de Warner Media. O los contenidos producidos por Disney, si es que una vez lanzado el servicios de streaming Disney+ de dicha compañía, pasen a ser exclusivos de la plataforma. En la medida que los proveedores de contenido desarrollan sus propios servicios de transmisión, es posible que no estén dispuestos a proporcionar acceso a cierto contenido, incluidas series o películas populares a otras compañías de streaming.

La selección del contenido es muy importante ya que puede afectar el riesgo reputacional de las compañías. En la medida en que el contenido ofrecido, tanto licenciado como de producciones originales digitales, se perciba como de baja calidad, ofensivo o que no sea atractivo para los consumidores, puede llegar a haber ruidos en la reputación positiva, lo que se traduciría en una merma de suscriptores y en los resultados de la empresa. Además, si el contenido puede llegar a ser considerado ofensivo por reguladores gubernamentales, esto puede derivar en sanciones económicas para la empresa además del costo hundido por haber licenciado o producido contenido en una determinada jurisdicción.

Otro riesgo relacionado al contenido original digital y el contenido licenciado son los reclamos o juicios por propiedad intelectual, derechos de autor, patentes y otros. Esto puede llevar a incurrir en gastos significativos que puede afectar negativamente los resultados.

Riesgos relacionados a acuerdos con terceras partes

Los miembros de un servicio de transmisión reciben los contenidos a través de una gran cantidad de dispositivos conectados a internet. Para esto las compañías de streaming deben asociarse con operadores de cable, satélite y telecomunicaciones para lograr que los servicios ofrecidos lleguen a los dispositivos. Cuanto más amplia sea la cantidad de alianzas estratégicas y la cantidad de dispositivos conectados a internet, menor será el riesgo de que los contenidos no lleguen a los suscriptores. Si no tienen éxito en mantener relaciones existentes y crear nuevas relaciones, o si se encuentran impedimentos tecnológicos, de licencias de contenido, regulatorios, comerciales u otros para entregar contenido de transmisión a los

miembros a través de estos dispositivos, la capacidad de retener miembros y hacer crecer el negocio podría ser impactado negativamente.

Existe el riesgo localmente de que los proveedores de servicios a internet no ofrezcan una velocidad adecuada, o el servicio no sea el esperado y los servicios de transmisión de streaming por lo tanto no sean satisfactorios y esto produzca una merma en los suscriptores en determinada zona geográfica. Cualquier regulación gubernamental respecto de internet también puede interrumpir los servicios de transmisión de contenidos, como puede ser en China.

Riesgos económicos, políticos, regulatorios y otros derivados de operaciones internacionales

Operar en mercados internacionales requiere recursos significativos y somete a las empresas a riesgos económicos, políticos, regulatorios y de otro tipo como pueden ser:

- la necesidad de adaptar el contenido y las interfaces de usuario para diferencias culturales y lingüísticas específicas;
- dificultades y costos asociados con la dotación de personal y la gestión de operaciones en el extranjero;
- disturbios políticos o sociales e inestabilidad económica;
- cumplimiento de leyes como la Ley de Prácticas Corruptas en el Extranjero, la Ley de Soborno del Reino Unido y otras leyes anticorrupción, controles de exportación y sanciones económicas, y leyes locales que prohíben pagos corruptos a funcionarios del gobierno;
- dificultades para comprender y cumplir con las leyes, regulaciones y costumbres locales en jurisdicciones extranjeras;
- requisitos reglamentarios o acciones gubernamentales contra el servicio;
- leyes extranjeras de propiedad intelectual, o cambios en dichas leyes que pueden afectar la economía de la creación o distribución de contenido, los esfuerzos contra la piratería o la capacidad para proteger o explotar la propiedad intelectual derechos;
- consecuencias fiscales adversas, como las relacionadas con los cambios en las leyes fiscales o las tasas impositivas;
- fluctuaciones en las tasas de cambio de divisas que exponen al riesgo de tasa de cambio de divisas;
- repatriación de ganancias y otras restricciones a la transferencia de fondos;
- sistemas de procesamiento de pagos diferentes, así como el uso y aceptación por parte del consumidor de métodos de pago electrónico, como tarjetas de pago;

- nuevas y diferentes fuentes de competencia;
- requisitos de censura que obligan a eliminar o editar contenido popular, lo que lleva a la decepción o insatisfacción de los consumidores con el servicio;
- bajo uso y / o penetración de dispositivos electrónicos de consumo conectados a internet;
- leyes de protección del usuario, protección de datos, privacidad y otras leyes diferentes y más estrictas, incluidos los requisitos de localización de datos;
- disponibilidad de conectividad confiable de banda ancha y redes de área amplia en áreas específicas para expansión;
- implementación de regulaciones diseñadas para estimular la producción local de películas y series de televisión con el fin de promover y preservar la cultura local y la actividad económica, incluidas las cuotas de contenido local, las obligaciones de inversión y los gravámenes para apoyar los fondos locales de películas.



Universidad de
San Andrés

4. Posicionamiento Competitivo

4.1. Participación de Netflix en el mercado

La ventaja competitiva de Netflix es ser una marca líder con presencia global y su éxito ha despertado el interés de compañías generadoras de contenidos de participar en el mercado. Netflix se hizo popular como un agregador de video, esencialmente dando a los usuarios la capacidad de ver una amplia variedad de contenido desde una sola cuenta. Amazon y Hulu lo siguieron, y ahora cada propietario de contenido está buscando monetizar su contenido y entregar originales como parte de un servicio de transmisión exclusivo. Entre ellos encontramos a Disney+, Apple, NBCUniversal, HBO Max, etc.

Los datos que surgen del relevamiento de la consultora de inteligencia de negocios Digital Tv Research arrojan una penetración de Netflix de 27,40% sobre el total de usuarios de servicios SVOD en el mundo. Esta participación viene disminuyendo desde 48,10% en el 2014 como consecuencia de la presencia de nuevos competidores.

Cuadro 20: Penetración de Netflix



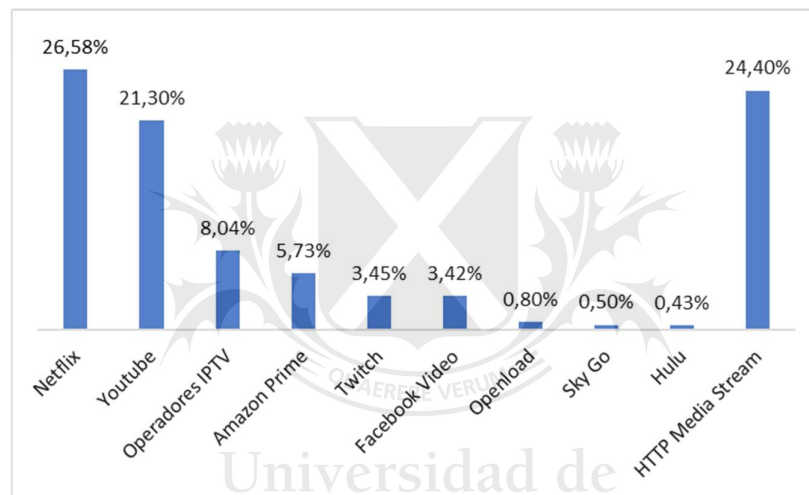
Fuente: Elaboración Propia. Digital Tv Research: "Global SVOD Forecast 2019".

De acuerdo con el informe mencionado anteriormente de Sandvine, en el año 2018 Netflix fue el principal responsable del tráfico global de video vía streaming en con una participación de 26,58% seguido por HTTP Media Stream con una participación de 24,40%. En 2019, Netflix cayó en su cuota de participación a un 23,10%, superado ligeramente por HTTP Media Stream con una participación 23,80%. La categoría HTTP Media Stream es una categoría que engloba los demás servicios de streaming que no son categorizados por Sandvine por tener baja participación en el tráfico global de internet. Suelen ser

servicios donde los propietarios de contenido transmiten su contenido a los usuarios. Algunos de estos servicios requieren que el usuario se autentique con una cuenta de proveedor de TV para transmitir el tráfico (ESPN es un ejemplo), otros son simplemente gratuitos para todos. Esta categoría ha estado creciendo rápidamente a medida que se lanzan más servicios de video y han superado conjuntamente a los principales oferentes de streaming.

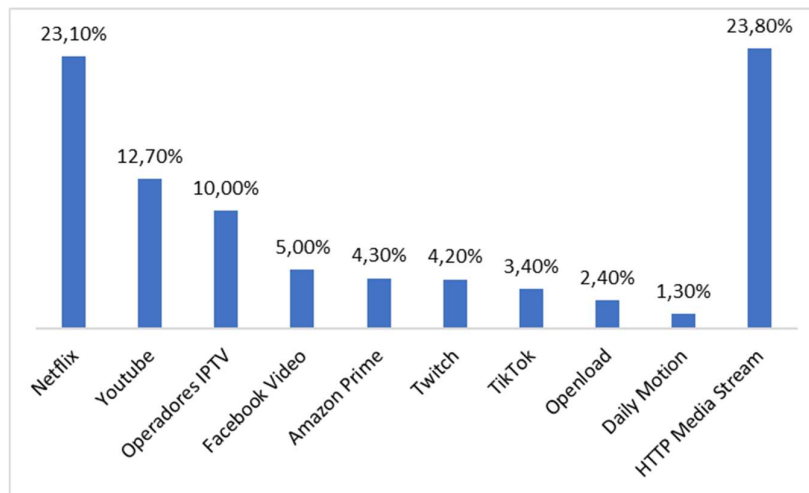
También se observa un gran aumento en el tráfico de operadores IPTV creciendo en su participación llegando a posicionarse en cuarta posición con 10% de participación. Esto muestra el éxito de los operadores de IPTV de evitar la fuga de clientes hacia servicios de SVOD como Netflix.

Cuadro 21: Participación de tráfico global de video vía streaming de internet 2018



Fuente: Elaboración Propia. Sandvine – “The Global Internet Phenomena Report 2018”

Cuadro 22: Participación de tráfico global de video vía streaming de internet 2019



Fuente: Elaboración Propia. Sandvine – “The Global Internet Phenomena Report 2019”

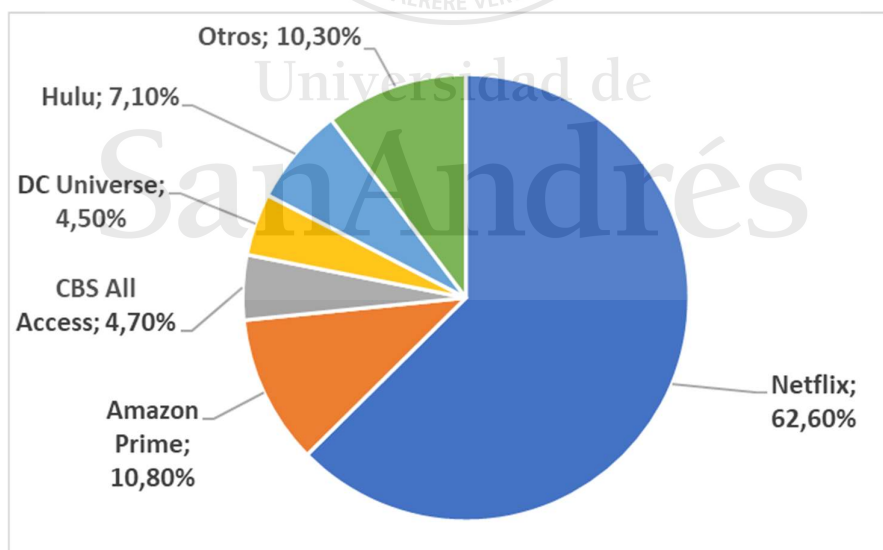
El informe *“The Global Television Demand Report: Q2”* indica que, en el segundo trimestre de 2019, Netflix sigue siendo la clara plataforma líder en el mercado mundial basada en la demanda de producciones originales. El servicio capturó el 62,6% de toda la demanda de series originales digitales en más de 100 mercados analizados para este informe, un 2% menos que el resultado del primer trimestre del 64,6%.

El contenido original digital es aquel que se puso a disposición de la audiencia por primera vez a través de una plataforma de streaming.

El número de competidores que ofrecen series originales digitales está creciendo y esto se refleja en la fragmentación de la atención del consumidor: el 10,3% de la participación global de la demanda corresponde a originales de SVOD más pequeños, especializados y locales. Esto es 2,5% más que en el primer trimestre de 2019. Esto es un punto de coincidencia con el reporte de Sandvine, la participación global de Netflix continúa mostrando la presión de las plataformas competidoras.

Si bien los originales de Amazon Prime Video y CBS AllAccess tienen más participación global que el último trimestre, el aumento en la categoría "Otros" (+2,5%) se debe a una mayor participación de la demanda de originales de servicios más pequeños. Esto refleja el creciente número de plataformas que ofrecen originales y es una tendencia que se acelerará durante el año.

Cuadro 23: Participación de demanda de contenidos originales digitales 2019



Fuente: *Elaboración Propia. Parrot Analytics – “The Global Television Demand Report: Q2”*

La aparición de cada vez más competencia en la industria supone un riesgo para cada participante de no poder conseguir una cuota de participación del mercado lo suficientemente relevante como para que el negocio sea rentable. Hay cada vez más servicios de streaming que se disputarán la base de suscriptores total, aunque este efecto se ve paliado en parte por una penetración de internet cada vez mayor.

De acuerdo con el sitio especializado en estadísticas Statista, una de las principales diferencias entre Netflix y sus competidores es su enorme riqueza de contenido original. La compañía produjo más de 300 títulos de contenido original en 2017, un número que solo se espera que se expanda en el futuro. La popularidad de programas como House of Cards, Stranger Things y Orange is the New Black ha hecho que la programación original sea integral para el éxito continuo de la compañía. Más de un tercio de los usuarios afirman que los programas originales son su contenido más disfrutado en toda la plataforma de Netflix, y más del 60 por ciento de los suscriptores afirman que los programas originales son muy importantes o absolutamente críticos cuando se trata de su decisión de usar Netflix. En 2018, Netflix fue la red de televisión de mayor audiencia conjunta en Estados Unidos, con alrededor del 77 por ciento de los encuestados que informaron opiniones positivas sobre el servicio.

De acuerdo con un informe de Ampere Analysis, el 30% del catálogo de Netflix en EE. UU. era contenido de los principales estudios de EE. UU., pero este porcentaje ya disminuyó a medida que algunas compañías de producción, incluidas Fox y Disney, eliminan la mayoría de sus títulos de la plataforma. Netflix ha estado impulsando simultáneamente la internacionalización de su contenido, impulsado en parte por su enfoque en los Originales a los que posee derechos mundiales, pero también por un volumen creciente de 'Exclusivas' panregionales o globales (títulos como Star Trek: Discovery, no producidos por Netflix, pero adquiridos exclusivamente en casi todos sus mercados). En diciembre de 2017, más de 3.000 títulos disponibles en Netflix UK estaban disponibles en más de 15 mercados de Netflix en todo el mundo. En diciembre de 2018, esto había aumentado en otros 1.600 títulos.

La estrategia de Netflix claramente se está moviendo hacia un modelo de autosuficiencia. Su enfoque en aumentar la proporción de contenido original en su catálogo no muestra signos de desaceleración; de hecho, el análisis de Ampere muestra que el gigante de la transmisión está llegando a un punto en el que produce casi todo el contenido nuevo y fresco, mientras que solo el contenido anterior tiene licencia. Esto posicionará bien a Netflix en el mercado si otros estudios importantes siguen los pasos de Fox y Disney y extraen su contenido de los servicios de SVOD antes de lanzar su propia plataforma de streaming.

La estrategia de Netflix de “trabajar con”, no “competir contra”, los principales operadores de televisión de pago, “está dando sus frutos”, según un estudio publicado por el grupo de investigación de medios Ampere Analysis. El informe revela que Netflix tiene acceso teórico a más de 300 millones de hogares con televisión de pago en todo el mundo, casi el doble de la base de suscriptores globales actuales de 158 millones de la compañía, gracias a un número creciente de acuerdos de asociación con compañías de televisión de pago. A finales de 2018, tres cuartos de los suscriptores de televisión paga en Europa occidental tenían contratos con operadores asociados de Netflix, según el informe, lo que significa que los clientes de televisión paga podían acceder a Netflix a través del decodificador de su compañía de

televisión paga. En América del Norte, hasta el 86% de los suscriptores de TV paga de Netflix pudieron acceder al transmisor a través del decodificador de su operador, descubrió Ampere.

Para continuar con el alto crecimiento de ingresos, Netflix tiene que lograr:

1. Seguir aumentando la base de usuarios a un ritmo alto
2. Elevar el ARPU (por sus siglas en inglés “Average Revenues per User” – Ingresos promedio por Usuario)

Si bien el crecimiento de suscriptores de Netflix ha sido muy impresionante, los aumentos de precios se han convertido en una parte cada vez más importante de su modelo de crecimiento de ingresos. De hecho, en los últimos cuatro años en su conjunto, los aumentos de precios han sido un mayor impulsor del crecimiento de los ingresos internos que el crecimiento de los suscriptores. De todas maneras, actualmente Netflix está tratando de alcanzar el primer punto. El segundo, elevar el Ingreso Promedio por Usuario, está casi completamente fuera de los límites debido a que, por un lado, no puede reducir los costos de contenido ya que debe afrontar el nuevo escenario de mayor competencia y por el otro, no tiene más margen para incrementar los precios, de acuerdo con la siguiente tabla de precios de la competencia.

Servicio	Precio Mensual	Precio Anual
Netflix	\$ 12,99	N / A
Disney +	\$ 6,99	\$ 69,99
Apple Tv +	\$ 4,99	\$ 49,99
Prime Video	\$ 12,99	\$ 119,00
Hulu	\$ 11,99	N / A
HBO Max *	\$ 14,99	N / A
Peacock *	\$10 - \$14	N / A

*Costos de servicio más bajos disponibles (o reportados *) para contenido HD sin publicidad*

Los competidores de Netflix en el espacio de transmisión tienen un flujo de caja positivo y todos tienen fuentes alternativas de ingresos. Todas estas compañías pueden permanecer solventes (con sus precios bajos) más tiempo del que Netflix puede mantener el círculo vicioso en el que se encuentran.

Sin embargo, es importante tener en cuenta que el negocio de transmisión sigue siendo demasiado pequeño en comparación con la televisión lineal. Además, Netflix tiene contenido original mucho más diverso y de mayor calidad que cada uno de sus competidores. En consecuencia, aunque Netflix es más costoso que la mayoría de sus competidores, no es probable que se vea gravemente afectado por ellos, particularmente dado que la mayoría de los consumidores pueden pagar fácilmente sus ofertas. En otras

palabras, es probable que las pérdidas de membresía de Netflix a sus competidores de transmisión sigan siendo mucho más pequeñas que el cambio de los consumidores de la televisión lineal a Netflix en el futuro previsible.

Según Digital TV Research, el mercado OTT crecerá de \$ 36 mil millones en 2018 a \$ 87 mil millones en 2024. Netflix es el principal servicio de suscripción en el mercado OTT por un amplio margen, reclamando el 37% de los hogares OTT en los Estados Unidos. En Europa occidental, Netflix tiene una penetración del 54% y del 65% en Latinoamérica. La cantidad de suscriptores netos pasaría de 356 millones en 2018 a 531 millones en 2024 y los suscriptores brutos de 508 millones a 947 millones. Cada hogar con internet pasaría de pagar 1,43 suscripciones a 1,78 suscripciones de servicios de streaming.

La población de Asia representa a la mayoría del mundo con ganancias de 2-3% que son más impactantes que las ganancias de dos dígitos en América del Norte. Según eMarketer, la penetración de Netflix en Asia-Pacífico avanzará del 11,8% en 2018 al 14,3% en 2020. Regiones, como China, tienen altas barreras de entrada para servicios independientes, sin embargo, Netflix ha asegurado un prometedor acuerdo de licencia con Qidi, propiedad de Baidu. La participación de Netflix en Japón sigue siendo del 17%, a pesar de su lanzamiento en 2015, ya que el país tiene una población de más edad que es reacia a las tecnologías más nuevas.

Si Netflix continúa dominando a nivel mundial, entonces la compañía podría estar sirviendo al 50-70% de todos los países desarrollados y al 20% del mundo en desarrollo. Esto solo podría incrementarse una vez que aumente la penetración de banda ancha y las velocidades 5G lleven el contenido OTT a velocidades razonables a los dispositivos móviles.

4.2. Próximos Lanzamientos de Servicios OTT

Hay una serie de nuevos servicios OTT que se lanzarán próximamente y que pueden cambiar una vez más el panorama del tráfico de video online. Entre los más importantes podemos encontrar:

- **Disney +:** incluye las franquicias de Star Wars, Marvel, Pixar y décadas de TV y películas, todos con un precio que promete ser extremadamente bueno con contenido original convincente. Disney + es una de las plataformas de streaming más esperadas y al respecto Reed Hastings segura que será una competencia dura ya que los consumidores tendrán más opciones. Se espera el lanzamiento de Disney+ en noviembre del 2019. El costo de servicio de Disney+ sería de 6,99 dólares mensuales o una cuota anual de 69,99 dólares. Se lanzará primero en Estados Unidos y llegará a Europa, América Latina y Asia a medida que Disney vaya recuperando los derechos de distribución internacionales de su catálogo. En el caso de Europa se espera un lanzamiento progresivo en diferentes países entre el 12 de noviembre y la primavera de 2020.

- **Apple TV +:** también con fecha de lanzamiento unos días antes que Disney+ y con la promesa “nuevas producciones Apple Originals todos los meses, siempre sin anuncios y disponible cuando quieras”. Apple TV + estará disponible a un costo por servicio de 4,99 dólares mensuales y con un período de prueba de 7 días. Además, con la compra de un nuevo iPhone, iPad, iPod touch, Mac o Apple TV se obtiene 1 año de servicio gratis. La apuesta fuerte de contenido original será una serie de shows de Oprah.
- **Peacock:** el servicio de streaming de NBC Universal, que pertenece a la empresa de servicios triple play (televisión por cable, internet y teléfono), Comcast. Se planea lanzar para abril del año 2020 y cuenta con una biblioteca con décadas de contenido, prestando atención a "The Office", que fue uno de los programas de televisión más vistos de Netflix.
- **HBO Max:** pertenece a AT&T, la oferta de Warner Media presentará una biblioteca de contenido masivo que se basará en HBO Go y aprovechará series de televisión populares, especialmente "Friends", arrebatándosela a Netflix. Además, incluirá contenido de "Warner Bros., New Line, DC Entertainment, CNN, TNT, TBS, truTV, The CW, Turner Classic Movies, Cartoon Network, Adult Swim, Crunchyroll, Rooster Teeth, Looney Tunes y más". Este servicio promete estar en la primavera del hemisferio norte del año 2020.

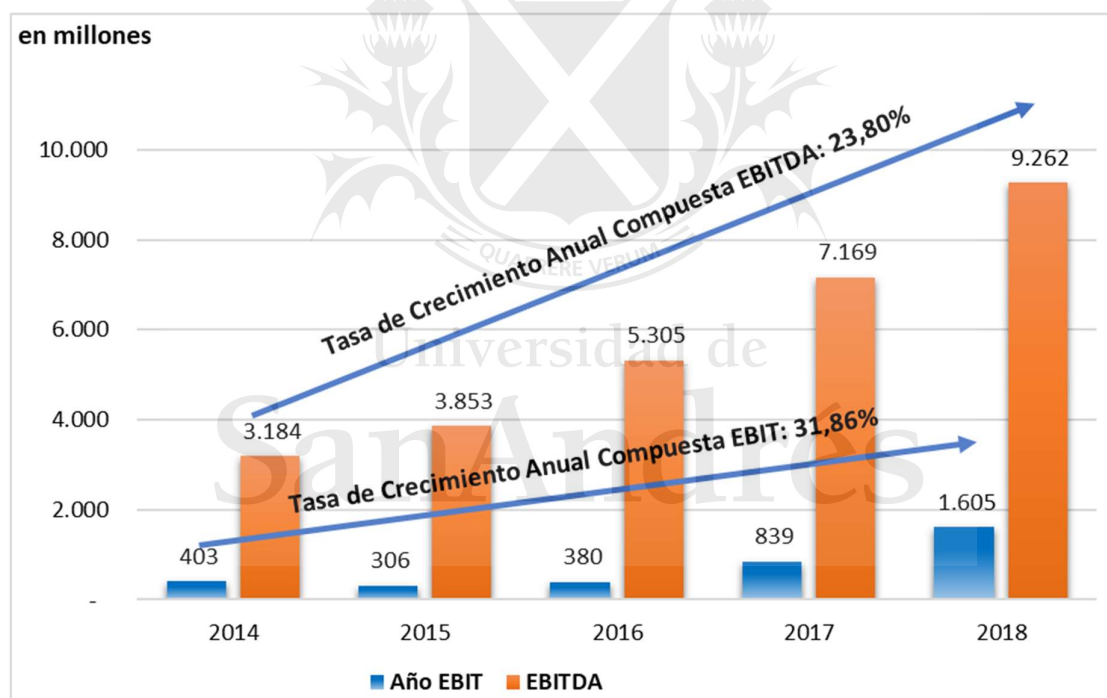


5. Análisis Financiero

5.1. EBIT, EBITDA, Márgenes de Ganancias y Contribución por Segmento

Respecto a la evolución del EBIT y del EBITDA, podemos observar una gran brecha entre ambos originada principalmente por las amortizaciones de activos de contenido de streaming. El EBITDA crece a una tasa de crecimiento anual compuesta del 23,80% en los últimos 5 años pasando de 3.184 millones de USD en 2014 a 9.262 millones de USD en 2018 estimando llegar a cerca de los 10.000 millones de USD para fines de 2019. El EBIT crece a una tasa de crecimiento anual compuesta de 31,86% en los últimos 5 años pasando de 403 millones de USD en 2014 a 1.605 millones de USD en 2018 pasando por una leve baja en los años 2015 y 2016. El crecimiento que impulsa el EBIT está dado principalmente por mayores ingresos por suscripciones de servicios de streaming.

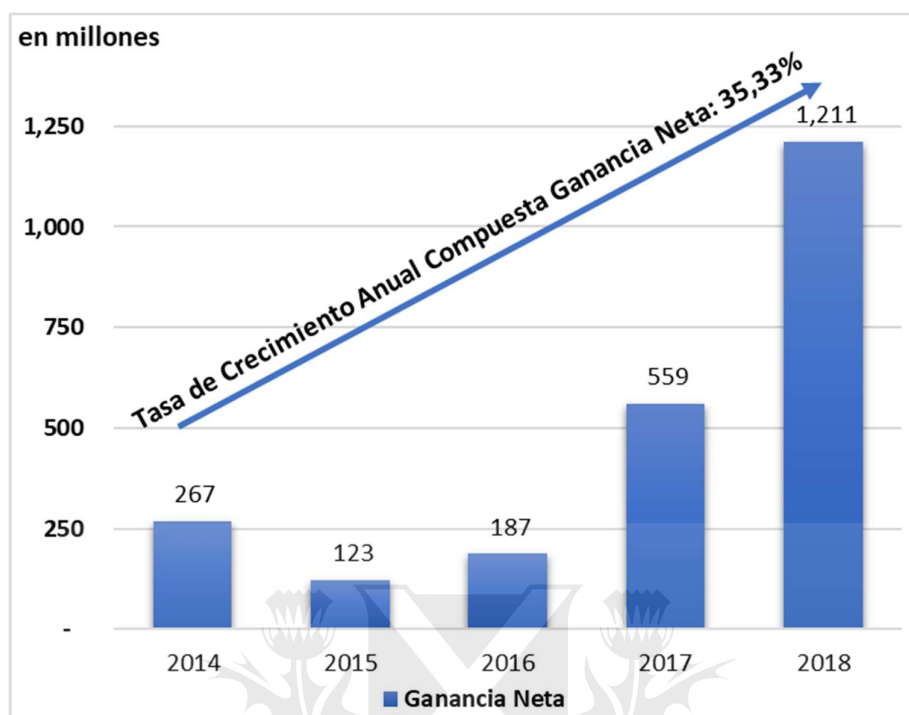
Cuadro 24: Evolución EBITDA y EBIT



Fuente: Reporte Anual de Netflix. Elaboración propia.

La ganancia neta del negocio alcanzó los 1.211 millones de dólares en el año 2018 tras una leve baja en los años 2015 y 2016 con un tasa de crecimiento anual compuesta de los últimos 5 años de 35,33% con una fuerte recuperación del margen de ganancia neta del streaming internacional.

Cuadro 25: Evolución Ganancia Neta



Fuente: Reporte Anual de Netflix. Elaboración propia.

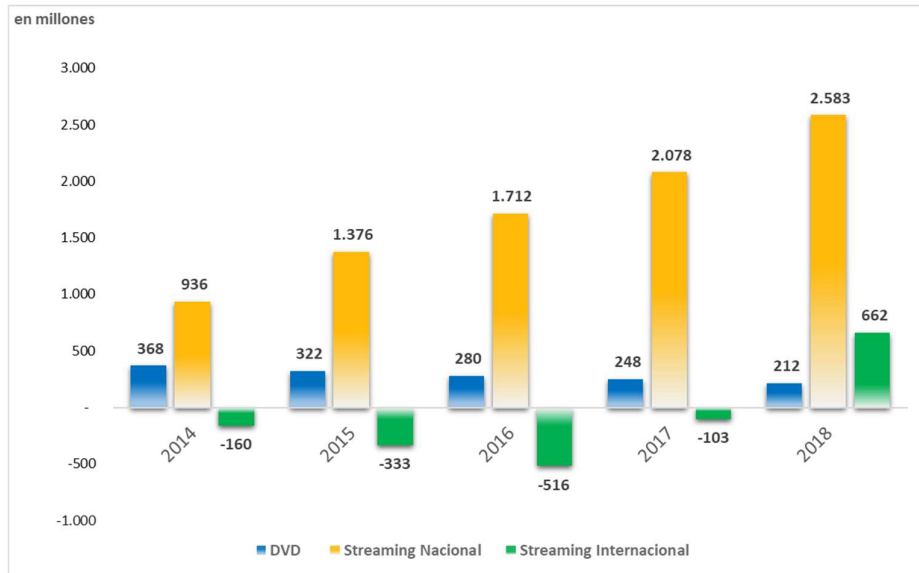
Cuando vemos la ganancia operativa por segmento, el que mayormente contribuye a las ganancias operativas es el segmento de streaming doméstico con 2.583 millones de dólares. Respecto al streaming internacional, ha reportado pérdidas desde que Netflix implementó la internacionalización como producto de importantes gastos de marketing y de contenido para lograr participación de mercado. Recién en el año 2018 las ganancias netas entran en terreno positivo con 662 millones de dólares y al cierre del tercer trimestre del año 2019, el segmento de streaming internacional duplica las ganancias netas del año anterior, alcanzando los 1.248 millones de dólares. El segmento de DVD ha visto caer año a año las ganancias netas como consecuencia de un segmento que se va discontinuando a medida que los suscriptores dan de baja sus membresías.

Cuadro 26: Ganancia Operativa por Segmento (en millones)

Año	Ganancia Operativa por Segmento		
	Domestico	Internacional	DVD
2014	936	-	160
2015	1.376	-	333
2016	1.712	-	516
2017	2.078	-	103
2018	2.583	662	212

Fuente: Reporte Anual de Netflix. Elaboración propia.

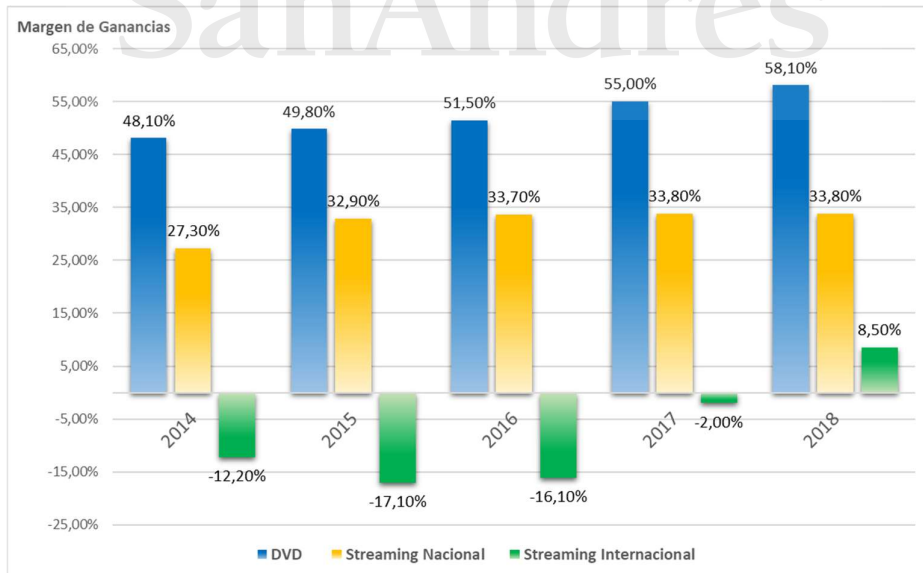
Cuadro 27: Evolución Ganancia Operativa por Segmento



Fuente: Reporte Anual de Netflix. Elaboración propia.

El margen de ganancias operativas de cada segmento ha mejorado los últimos 5 años. En cuanto al segmento DVD, a pesar de contribuir cada vez menos al total de ganancias de la compañía, es el que mejor margen de ganancias tiene con 58% en el año 2018. El segmento de streaming doméstico ha mejorado desde 27,30% en 2014 a 33,80% en el año 2018 y el segmento de streaming internacional ha tenido márgenes negativos como consecuencia del proceso de internacionalización, pasando recién en el año 2018 a tener un margen de ganancias positivo de 8,50%.

Cuadro 28: Evolución Margen de Ganancias Operativas por Segmento



Fuente: Reporte Anual de Netflix. Elaboración propia.

El menor margen de ganancias del streaming internacional respecto del streaming doméstico se explica por el gasto en marketing y el costo de los ingresos.

Respecto al gasto en marketing, en el plano internacional, en los últimos 5 años, Netflix invirtió en promedio un 40% más en términos absolutos que en el plano doméstico, no obstante, ha ido disminuyendo los últimos 2 años.

En cuanto al costo como proporción de los ingresos, en el plano internacional éste fue un 49% mayor para el mismo período que en el streaming doméstico. De todas maneras, el costo como proporción del ingreso se ha ido reduciendo en ambos casos, desde 64% en 2014 al 53% en 2018 en el segmento doméstico y desde 88% en el 2014 a 74% en el 2018 en el segmento internacional, con picos de 95% en el año 2016.

Cuadro 29: Gastos de Marketing y Costo de los Ingresos para los segmentos de Streaming

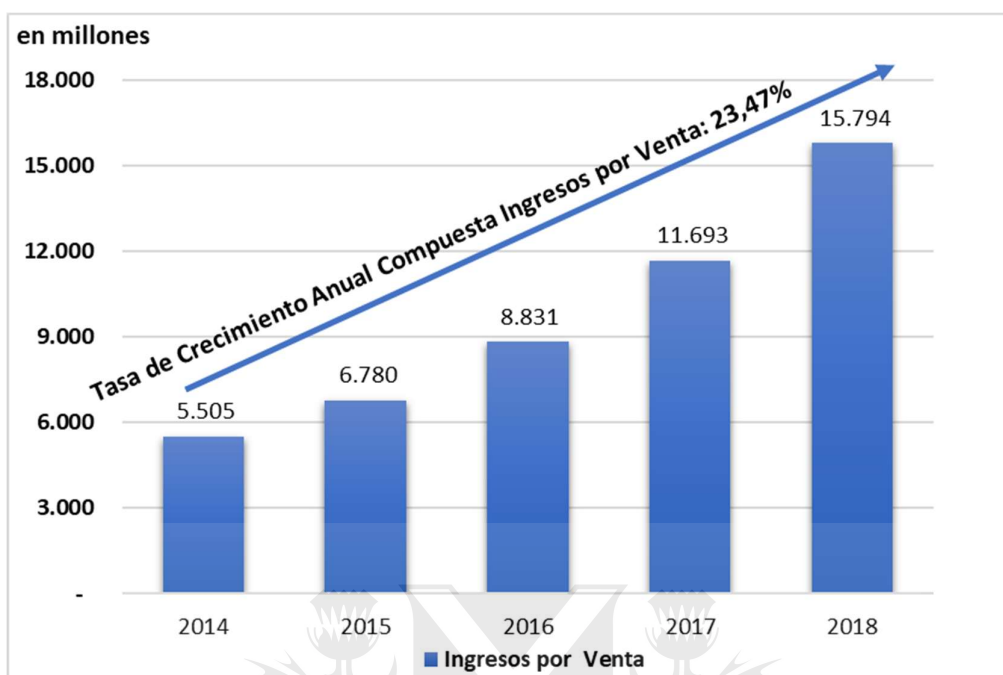
Marketing	Año	2014	2015	2016	2017	2018
	Doméstico	293,45	317,65	412,93	603,75	1.025,35
	Internacional	313,73	506,45	684,59	832,54	1.344,12
	I / D	7%	59%	66%	38%	31%
	Promedio	40%				

Costos de los Ingresos	Año		2014	2015	2016	2017	2018
	Doméstico	Ingresos	3.431,43	4.180,34	5.077,31	6.153,03	7.646,65
		Costos	2.201,76	2.487,19	2.951,97	3.470,86	4.038,39
		C / I	64%	59%	58%	56%	53%
	Internacional	Ingresos	1.308,06	1.953,44	3.211,10	5.089,19	7.782,11
		Costos	1.154,12	1.780,38	3.042,75	4.359,62	5.776,05
		C / I	88%	91%	95%	86%	74%
	Proporción de Costos		38%	53%	63%	52%	41%
	Promedio		49%				

Fuente: Reporte Anual de Netflix. Elaboración propia.

Los ingresos por ventas totales de los segmentos crecieron a una tasa de crecimiento anual compuesta de 23,47% pasando de 5.505 millones de dólares en 2014 a 15.794 millones de dólares en 2018 impulsado principalmente como se mencionó antes por la recuperación del margen de ganancia neta del streaming internacional.

Cuadro 30: Evolución Ingresos por Ventas Totales



Fuente: Reporte Anual de Netflix. Elaboración propia.

Los ingresos por ventas del streaming internacional superaron en el 2018 los ingresos por ventas del streaming doméstico, estos crecen a una tasa de crecimiento anual compuesta los últimos 5 años de 42,85% y alcanzan los 7.782 millones de dólares en 2018. Por su parte los ingresos por ventas del streaming doméstico crecen a una tasa de crecimiento anual compuesta los últimos 5 años de 17,38% y alcanzan los 7.647 millones de dólares. A su vez el negocio de DVD's viene disminuyendo en sus ingresos por ventas como consecuencia de la discontinuación gradual del negocio a medida que se van cayendo suscripciones.

Cuadro 31: Ingresos Por Ventas por Segmento (en millones)

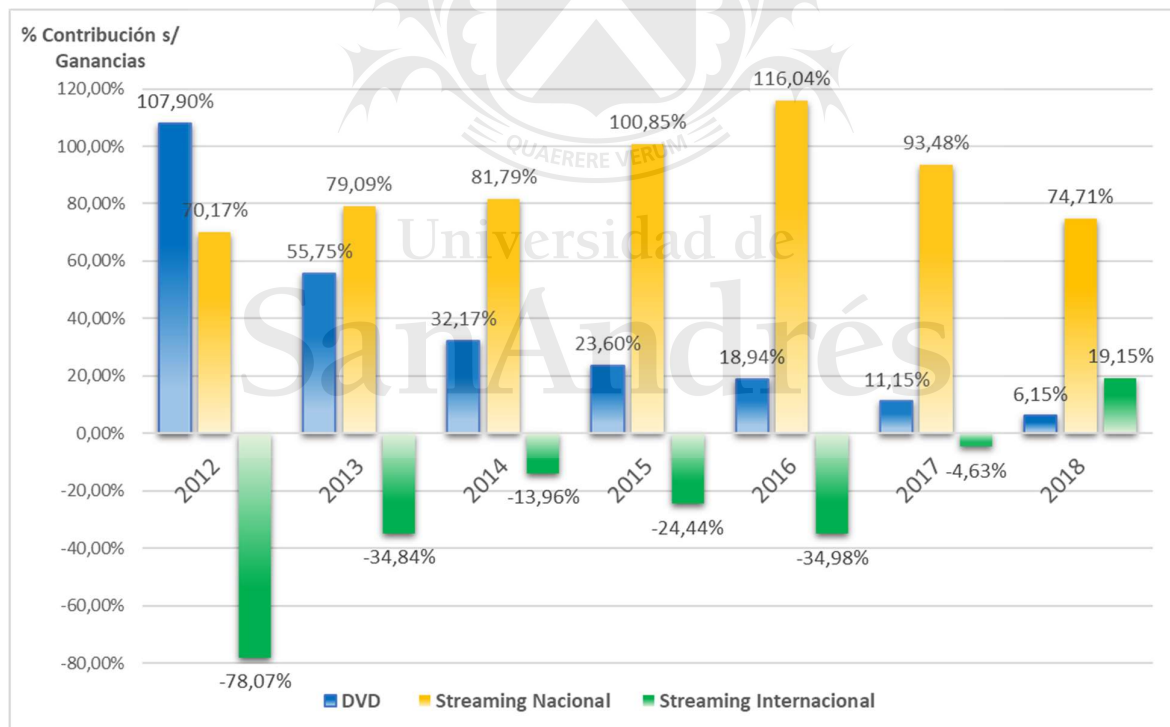
Año	Ingresos por Ventas		
	Domestico	Internacional	DVD
2014	3.431	1.308	765
2015	4.180	1.953	646
2016	5.077	3.211	542
2017	6.153	5.089	450
2018	7.647	7.782	366
	17,38%	42,85%	-13,73%
	TCAC		

Fuente: Reporte Anual de Netflix. Elaboración propia.

La contribución de ganancia por cada segmento al total de ganancias de la compañía podemos observarla en el siguiente gráfico.

Podemos observar que en el año 2012 la mayor contribución a las ganancias de la empresa corresponde al segmento DVD Doméstico, esta contribución tiene una marcada tendencia decreciente a medida que la cantidad de membresías a dicho segmento disminuye. Incluso a partir del año 2014 Netflix ha dejado de incurrir en gastos de Marketing para dicho segmento, enfocándose en los dos segmentos de streaming. En el mismo período podemos observar un importante crecimiento de la contribución a las ganancias totales del Streaming Nacional como consecuencia de la caída del segmento de DVD doméstico, el crecimiento de las membresías, el traslado de opciones de membresías más económicas a membresías más caras y el mayor crecimiento de los ingresos sobre los costos. Respecto al Streaming Internacional, pasa de tener pérdidas desde su lanzamiento y logra tener a ganancias recién en el año 2018, por lo que la contribución negativa durante los primeros años de penetración en el mercado internacional recién se torna positiva en el último año en análisis.

Cuadro 32: Porcentaje de contribución de ganancia de cada segmento sobre total de ganancias



Fuente: Reporte Anual de Netflix. Elaboración propia.

Evolución de la Estructura de Capital

Podemos observar en la evolución de la estructura de capital de Netflix que la ponderación de Deuda ha ido aumentando los últimos años como consecuencia de la necesidad de financiación de la generación de nuevos contenidos originales.

Cuadro 33: Evolución de la Estructura de Capital de Netflix

	2014	2015	2016	2017	2018
Cantidad de Acciones	431.894.000	436.456.000	438.652.000	446.814.000	451.244.000
Precio de la Acción	63,11	91,84	140,71	270,30	267,66
Cap de Mercado (MM)	27.256,83	40.084,12	61.722,72	120.773,82	120.779,97
Deuda Financiera	885,85	2.371,36	3.364,31	6.499,43	10.360,06
Valor de la Firma	28.142,68	42.455,48	65.087,03	127.273,26	131.140,03
% Deuda	3%	6%	5%	5%	8%
% Capital	97%	94%	95%	95%	92%

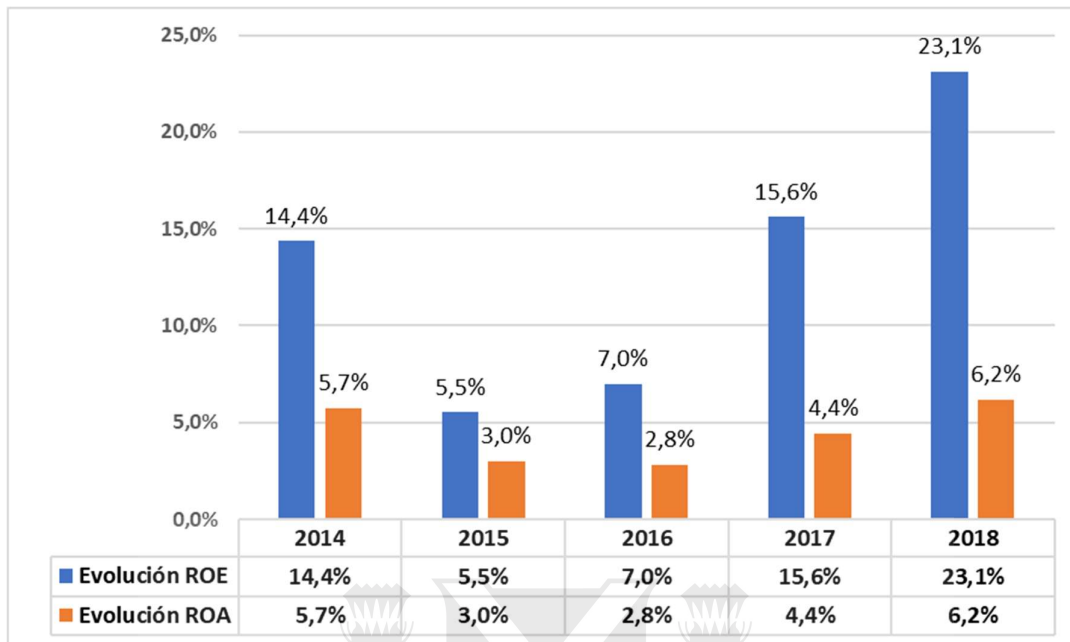
Fuente: Reporte Anual de Netflix. Elaboración propia.

5.2. ROE, ROA y Análisis de Dupont

El ROE o rendimiento sobre la financiación propia o de los accionistas, presenta una fuerte recuperación los últimos dos años de análisis luego de pasar por una depresión en los años 2015 y 2016, como hemos mencionado antes, producto de una fuerte inversión en contenido a nivel global en buscar de participación de mercado en su proceso de internacionalización, y de costos por penetración de mercado de generación de contenidos. En el año 2018, Netflix supera el 20% de ROE, este retorno sobre el equity no se veía desde el año 2011, año en el cual el equity era 8 veces menor.

El ROA o rendimiento del total de activos sufre la misma suerte que el ROE, luego de una depresión de 2 años en 2015 y 2016 debido a una reducción de la ganancia neta, presenta una fuerte recuperación al alza. En el año 2014 el ROA era de 5,7% y en 2018 la empresa presenta un ROA de 6,2% gracias al crecimiento extraordinario de la ganancia neta.

Cuadro 34: Evolución ROE y ROA



Fuente: Reporte Anual de Netflix. Elaboración propia.

El análisis de Dupont nos muestra un margen neto de utilidad al alza de los últimos 4 años, alcanzando 7,7% el último año y superando los márgenes históricos desde la internacionalización en el año 2010.

La rotación de los activos disminuye cada año desde 2,20 en 2010 a 0,61 en 2018. Esto se debe a que los activos crecen por encima del crecimiento de los ingresos principalmente por la gran inversión en contenido original digital producido por Netflix. Los activos incluyen una gran inversión en contenido corriente y no corriente que reduce el ROE.

En cuanto al apalancamiento financiero, este se ha visto incrementado en los últimos años. Si bien el apalancamiento ha sido alto históricamente, con un promedio de 4,58 veces. El promedio de los últimos 5 años es 4,74. Este alto apalancamiento mejora notablemente el ROE pero supone un posible riesgo de crédito en el futuro si se pierde participación de mercado ante, una cada vez mayor, competencia.

Cuadro 35: Análisis de Dupont

Año	EBIT	EBITDA	Ganancia		Ingresos por		Costo de		Marketing	Marketing	Evolución	Evolución	Equity		Assets	
			Neta	Var %	Venta	Var %	Vta	Var %					Var %	ROE	ROA	Var %
2009	192	449	116		1.670		1.079		238				199		680	
2010	284	622	161	39%	2.163	29%	1.357	26%	294	24%	55,4%	28,9%	290	46%	982	44%
2011	376	1.216	226	41%	3.205	48%	2.040	50%	403	37%	35,2%	12,3%	643	122%	3.069	213%
2012	50	1.752	17	-92%	3.609	13%	2.652	30%	439	9%	2,3%	1,3%	745	16%	3.968	29%
2013	228	2.231	112	555%	4.375	21%	3.117	18%	470	7%	8,4%	4,2%	1.334	79%	5.413	36%
2014	403	3.184	267	137%	5.505	26%	3.753	20%	607	29%	14,4%	5,7%	1.858	39%	7.043	30%
2015	306	3.853	123	-54%	6.780	23%	4.591	22%	824	36%	5,5%	3,0%	2.223	20%	10.203	45%
2016	380	5.305	187	52%	8.831	30%	6.257	36%	1.098	33%	7,0%	2,8%	2.680	21%	13.587	33%
2017	839	7.169	559	199%	11.693	32%	8.033	28%	1.436	31%	15,6%	4,4%	3.582	34%	19.013	40%
2018	1.605	9.262	1.211	117%	15.794	35%	9.968	24%	2.369	65%	23,1%	6,2%	5.239	46%	25.974	37%

Año	Margen Neto	Rotación de	Apalancamiento	ROE
	de Utilidad	Activos	Financiero	Dupont
2010	7,4%	2,20	3,38	55,4%
2011	7,1%	1,04	4,77	35,2%
2012	0,5%	0,91	5,33	2,3%
2013	2,6%	0,81	4,06	8,4%
2014	4,8%	0,78	3,79	14,4%
2015	1,8%	0,66	4,59	5,5%
2016	2,1%	0,65	5,07	7,0%
2017	4,8%	0,61	5,31	15,6%
2018	7,7%	0,61	4,96	23,1%
Promedio Histórico	4,3%	0,92	4,58	18,5%
Promedio últimos 5 años	4,2%	0,66	4,74	13,1%

Fuente: Reporte Anual de Netflix. Elaboración propia.

5.3. Tratamiento y Financiamiento de Activos de Contenido

Para las licencias, la compañía capitaliza la tarifa por título y registra un pasivo correspondiente por el monto bruto del pasivo cuando comienza el período de licencia. La porción disponible para la transmisión dentro de un año se reconoce como "Activos de Contenido Corriente, Neto" y la porción restante como "Activos de Contenido No Corriente, Neto" en las Hojas de Balance Consolidadas.

Para las producciones, la compañía capitaliza los costos asociados con la producción, incluidos los costos de desarrollo, los costos directos y los gastos generales de producción. Estos montos se incluyen en "Activos de Contenido No Corriente, Neto" en las Hojas de balance consolidadas.

Con base en factores que incluyen patrones de visualización históricos y estimados, Netflix amortiza los activos de contenido (licenciados y producidos) en "Costo de Ingresos" en los Estados Consolidados de Operaciones durante el período de disponibilidad contractual más corto de cada título o período de uso estimado o 10 años, comenzando con el mes de primera disponibilidad. La amortización es acelerada, ya

que la Compañía generalmente espera una mayor visión inicial, por ejemplo, debido a esfuerzos adicionales de comercialización y marketing, y la amortización de la película es más acelerada que la amortización de series de televisión.

A continuación, podemos observar la distribución del contenido de transmisión de Netflix y de DVD.

Cuadro 36: Distribución de Activos de Contenido (en millones)

Contenido de Licencia	14.081
Contenido de Producción	6.021
<i>Lanzado menos amortización</i>	2.404
<i>En Producción</i>	3.305
<i>En Desarrollo y Pre-Producción</i>	312
DVD	10
Total	20.112
Activos de Contenido Corriente	5.151
Activos de Contenido No Corriente	14.961

Fuente: Reporte Anual de Netflix. Elaboración propia.

En promedio, se espera que más del 90% de un activo de contenido de transmisión con licencia o producido se amortice dentro de los cuatro años posteriores a su primer mes de disponibilidad.

Al 31 de diciembre de 2018, se espera que más del 30% del costo no amortizado de \$ 20,1 mil millones se amortice dentro de un año y el 33% y el 82% del costo no amortizado de \$ 2,4 mil millones del contenido producido que se ha lanzado se amortizará dentro de un año y tres años, respectivamente.

Como podemos observar en la hoja de balance, este activo de contenido genera su contrapartida de “Pasivos de Contenido Corrientes” y “Pasivos de Contenido No Corrientes”. Esta clasificación corre la misma suerte que la clasificación utilizada para calificar los Activos de Contenido en corrientes y no corrientes. Es decir, aquellos disponibles para la transmisión dentro de un año y luego de un año.

Las obligaciones de contenido incluyen montos relacionados con la adquisición, licencia y producción de contenido de transmisión. Una obligación para la producción de contenido incluye compromisos no cancelables en virtud de acuerdos creativos de talento y empleo, así como otros compromisos relacionados con la producción. Se incurre en una obligación de adquisición y licencia de contenido en el momento en que la Compañía celebra un acuerdo para obtener títulos futuros. Una vez que un título está disponible, un pasivo por contenido se registra en las hojas de balance consolidadas. Ciertos acuerdos incluyen la obligación de otorgar derechos de licencia para títulos futuros desconocidos, y es por eso por lo que se registra una enorme deuda a cuenta de futuros títulos fuera del balance en notas. Al 31 de diciembre de 2018, la Compañía tenía \$ 19,3 mil millones en obligaciones compuestas de \$ 4,7 mil

millones incluidas en "Pasivos de contenido actual" y \$ 3,8 mil millones de "Pasivos de contenido no corriente" en los balances consolidados y \$ 10,8 mil millones de obligaciones que no se reflejan en Las hojas de balance consolidadas, ya que aún no cumplían los criterios para el reconocimiento de activos.

En el siguiente cuadro vemos el tiempo de pago esperado para estas obligaciones de contenido de transmisión:

Cuadro 37: Tiempo de pago de la deuda de Contenido (en millones)

Menor a 1 Año	8.611
De 1 a 3 años	8.842
de 3 a 5 años	1.685
Mayor a 5 años	148
Total	19.286

Fuente: Reporte Anual de Netflix. Elaboración propia.

La financiación de la adquisición y producción de contenido es financiada mediante la emisión de deuda de largo plazo. A fines de 2018, Netflix posee emitida una deuda de 10.449 millones de dólares. La misma se emite ha emitido a aproximadamente 10 años durante los últimos 5 años.

Cuadro 38: Deuda Financiera en el Mercado de Capitales (en millones)

	Nominal (en millones)	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Maturity (días)	Cupón
#1	500	feb-13	feb-21	2.922	5,375%
#2	700	feb-15	feb-22	2.557	5,500%
#3	400	feb-14	mar-24	3.681	5,750%
#4	800	feb-15	feb-25	3.653	5,875%
#5	1.000	oct-16	nov-26	3.683	4,375%
#6	1.489	may-17	may-27	3.652	3,625%
#7	1.600	oct-17	abr-28	3.835	4,875%
#8	1.900	abr-18	nov-28	3.867	5,875%
#9	1.260	oct-18	may-29	3.865	4,625%
#10	800	oct-18	may-29	3.865	6,375%
Total	10.449				

Fuente: Reporte Anual de Netflix. Elaboración propia.

Los plazos esperados de los pagos de capital e intereses para estas Notas son los siguientes:

Cuadro 39: Tiempo de pago de la Deuda de Financiera (en millones)

Menor a 1 Año	538
De 1 a 3 años	1.551
de 3 a 5 años	1.646
Mayor a 5 años	11.138
Total	14.873

Fuente: Reporte Anual de Netflix. Elaboración propia.



6. Valuación

6.1. Valuación por DCF

La valuación por flujos de caja descontados en este apartado se realiza en base a estimaciones sobre presunciones que fueron derivadas del análisis realizado en instancias previas del documento respecto a la información financiera informada por la empresa ante el órgano regulador y las perspectivas brindadas en las entrevistas con inversores y estudios de agencias privadas, como así también el análisis realizado de la industria y la competencia y las perspectivas a futuro a fin de obtener el valor intrínseco de la empresa lo más preciso posible.

La fecha a la cual se realizó la valuación fue al 31 de diciembre de 2018. En orden de poder brindar una información más amplia, se analizan tres escenarios probables en los que se desenvolverá la empresa en los próximos años. Un escenario será el escenario base o más probable, un escenario será pesimista y el otro escenario será optimista. Para el armado de los escenarios se estimará el flujo de fondos libre que presuntamente generaría la empresa para cada escenario que luego será descontado a la tasa del Costo Promedio Ponderado del Capital (WACC por sus siglas en inglés, "Weighted Average Cost of Capital"). El WACC es la rentabilidad esperada de una cartera formada por todos los títulos de una empresa. El flujo de fondos libre es el flujo de efectivo después de impuestos disponible para todos los inversionistas: tenedores de deuda y accionistas.

Para la valuación se proyectaron 10 años a partir de la fecha de valuación, este período extendido que se decidió tomar tiene su fundamento en el análisis sobre la coyuntura de la industria. A partir del año 2019 y en gran parte del año 2020, tienen lugar los lanzamientos de varias plataformas de streaming importantes, como Apple+, Disney+, HBO Max, Peacock, etc. las cuales se configurarán muy probablemente como principales competidores de Netflix, y es por esta razón que Netflix viene incrementando su inversión en contenido original, afectando negativamente su flujo de fondos libres.

Por otro lado, tanto el aumento de la cantidad usuarios que utilizan internet como los cortadores de cable que adoptan el servicio SVOD en reemplazo o como complemento del servicio de cable operadores, llevarán indefectiblemente al incremento de la cantidad de usuarios utilizan los servicios de streaming, aumentando la base de usuarios objetivo, pasibles de ser clientes. El aumento de la cantidad de usuarios que utilizan internet se debe a varios factores, como pueden ser, mayor velocidad de conexión, mejor conectividad en lugares donde antes no llegaba internet, costos de servicio más económicos y aumento de la población mundial.

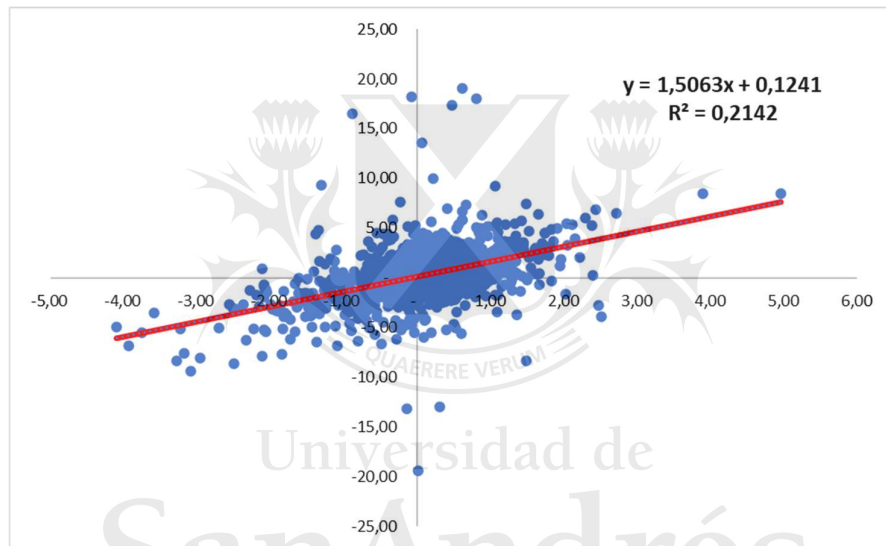
Tasa de Descuento

Para el cálculo del WACC se debió calcular el costo del capital propio, el costo de la deuda y la estructura de capital de la empresa.

Para el cálculo del **Costo del Capital Propio (Ke)**, se utilizó el modelo CAPM, obteniendo un costo del capital propio de **12,56%**, resultante de:

- **Beta de Netflix** se obtuvo ejecutando una regresión de los rendimientos diarios de Netflix respecto de los rendimientos diarios del S&P 500 de los últimos 5 años (desde el 31/12/13 al 31/12/18). Se determinó que la Beta de Netflix es de **1,51**.

Cuadro 40: Regresión de rendimientos entre Netflix vs S&P 500



Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de Yahoo Finance.

- **Tasa Libre de Riesgo:** se utilizó como referencia el rendimiento del bono del tesoro de Estados Unidos a 10 años que arrojaba un rendimiento de **2,69%** el 31/12/2018.
- **Rendimiento Esperado del Mercado:** se tomó el rendimiento promedio de los últimos 50 años del S&P 500. Arrojando un retorno de **9,24%**

Se realizó el cálculo del Costo del Capital Propio como se muestra a continuación:

$$Ke = 2,69\% + (9,24\% - 2,69\%) * 1,51 = 12,56\%$$

Para el cálculo del **Costo de la Deuda** se consideró el rendimiento de la deuda financiera con plazo más largo emitida por Netflix. Se trata del bono emitido en abril del 2018 con vencimiento noviembre 2028 y rendimiento de **5,875%**.

Para determinar la **Estructura de Capital** se tomaron la capitalización de mercado de Netflix al 31/12/2018 y el valor de la deuda financiera contable para obtener los porcentajes equivalentes a la Deuda y al Capital.

Cuadro 41: Estructura de Capital de Netflix

Cantidad de Acciones	451.244.000
Precio de la Acción	267,66
Cap de Mercado (MM)	120.779,97
Deuda Financiera	10.360,06
Valor de la Firma	131.140,03
% Deuda	8%
% Capital	92%

Fuente: Yahoo Finance y Reporte Anual de Netflix. Elaboración propia.

Finalmente, con los datos recolectados se calculó el WACC como se muestra a continuación:

$$\text{WACC} = K_e * W_e + K_d * W_d * (1-t)$$

$$\text{WACC} = 12,56\% * 92,10\% + 5,875\% * 7,90\% * (1 - 21\%) = 11,93\%$$

La tasa impositiva utilizada fue de **21%**, de acuerdo con la tasa corporativa de la Ley de Reducción de Impuestos y Empleo del año 2017.

Variables consideradas en las proyecciones

Se tuvieron en cuenta las siguientes variables en los escenarios:

a) Ingresos

La variable ingreso está determinada como producto entre la **base de suscriptores y el ingreso promedio por suscriptor**.

El **ingreso promedio por suscriptor** ha ido aumentando los últimos años como consecuencia de aumentos en los valores de la suscripción de Netflix y por variaciones en las opciones de suscripción, optando los suscriptores por membresías más caras.

Para modelar el incremento en los precios para los próximos años se determinó como factor del aumento de precios al promedio de la inflación de los últimos 20 años para Estados Unidos en el caso del sector Doméstico y el promedio de la inflación de los últimos 20 años Global para el sector Internacional. Este incremento en Ingreso promedio por suscriptor proveniente del aumento de precios de suscripción es considerado por igual en los tres escenarios propuestos.

	Inflación
Doméstico	2,2%
Internacional	3,5%

La **base de suscriptores** se proyectó sobre la base de 4 variables:

- 1. Crecimiento Poblacional y de Hogares**
- 2. Penetración de Internet**
- 3. Cantidad de Servicios SVOD por Hogar con Internet**
- 4. Penetración de Netflix**

Se obtuvo la cantidad de usuarios de Netflix para cada año como producto de estas cuatro variables, segmentando la proyección en distintas zonas geográficas.

El siguiente cuadro muestra la proyección de la cantidad de hogares por cada una de las zonas geográficas consideradas.

Cuadro 42: Proyección Hogares por Zona Geográfica

(en miles)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Estados Unidos	128.170	128.840	129.246	129.515	129.784	130.056	130.330	130.603	130.878	131.152
Asia Pacífico	1.133.317	1.142.811	1.151.992	1.161.432	1.170.527	1.179.336	1.188.762	1.198.172	1.207.628	1.217.085
Europa del Este	131.007	130.664	130.329	129.995	129.660	129.327	128.994	128.662	128.332	128.001
Latinoamérica	176.577	178.016	179.472	180.946	182.496	184.064	185.647	187.281	188.929	190.629
Norte de África y Oriente Medio	95.578	96.953	98.412	99.684	101.145	102.652	104.192	105.755	107.363	108.994
América del Norte (Canadá)	15.228	15.383	15.540	15.698	15.842	16.000	16.163	16.328	16.496	16.666
África Subsahariana	187.381	191.995	196.708	201.542	206.455	211.451	216.737	222.156	227.710	233.402
Europa Occidental	181.051	181.717	182.384	183.026	183.673	184.322	184.983	185.644	186.303	186.965
Global	1.920.139	1.937.539	1.954.837	1.972.323	1.989.798	2.007.153	2.025.479	2.043.998	2.062.759	2.081.744

Fuente: Banco Mundial y Digital Tv Research. Elaboración propia.

Para obtener la penetración de internet de los siguientes años se proyectó un incremento diferenciado por zona geográfica dependiendo de la penetración actual de cada zona de acuerdo con la siguiente tabla:

Penetración de Internet	Incremento
mayor a 80%	1,50%
entre 60% y 80%	2,50%
entre 40% y 60%	5,00%
entre 20% y 40%	7,50%
menor a 20%	15,00%

Cuadro 43: Penetración de Internet por Zona Geográfica

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Estados Unidos	83,5%	84,8%	86,0%	87,3%	88,6%	90,0%	91,3%	92,7%	94,1%	95,5%	96,9%
Asia Pacifico	38,5%	41,4%	44,5%	47,9%	51,5%	55,3%	59,5%	63,9%	68,7%	73,9%	79,4%
Europa del Este	47,8%	50,2%	52,7%	55,3%	58,1%	61,0%	64,1%	67,3%	70,6%	74,1%	77,9%
Latinoamerica	39,5%	42,5%	45,7%	49,1%	52,8%	56,7%	61,0%	65,5%	70,5%	75,7%	81,4%
Norte de Africa y Oriente Medio	37,2%	40,0%	43,0%	46,3%	49,7%	53,5%	57,5%	61,8%	66,4%	71,4%	76,8%
America del Norte (Canada)	84,8%	86,1%	87,4%	88,7%	90,0%	91,4%	92,7%	94,1%	95,5%	97,0%	98,4%
Africa Subsahariana	3,2%	3,6%	4,2%	4,8%	5,5%	6,4%	7,3%	8,4%	9,7%	11,1%	12,8%
Europa Occidental	75,0%	76,8%	78,8%	80,7%	82,7%	84,8%	86,9%	89,1%	91,3%	93,6%	95,9%

Fuente: Digital Tv Research. Elaboración propia.

Para el cálculo de la cantidad de servicios SVOD por hogar con internet se consideraron las proyecciones de cantidad de suscripciones a servicios SVOD realizadas por un informe de servicios OTT de la empresa de especializada en inteligencia de negocios para la industria de televisión, Digital Tv Research. En base a sus estimaciones, y el producto de esta proyección y de los hogares con internet obtenidos en el cálculo de la penetración de internet se pudo calcular la cantidad de servicios OTT por hogar con internet segmentado por zona geográfica.

Cuadro 44: Cantidad de Servicios SVOD por Hogares con Internet por Zona Geográfica

SVOD / Hogares con Internet										
Estados Unidos	1,69	1,89	2,06	2,20	2,34	2,45	2,51	2,55	2,57	2,58
Asia Pacifico	0,63	0,67	0,71	0,74	0,75	0,76	0,75	0,75	0,74	0,72
Europa del Este	0,20	0,24	0,27	0,31	0,34	0,37	0,40	0,43	0,46	0,48
Latinoamerica	0,46	0,51	0,55	0,57	0,59	0,60	0,61	0,61	0,61	0,61
Norte de Africa y Oriente Medio	0,40	0,47	0,52	0,54	0,56	0,58	0,59	0,60	0,60	0,60
America del Norte (Canada)	1,06	1,25	1,45	1,62	1,76	1,86	2,07	2,23	2,40	2,56
Africa Subsahariana	0,65	0,73	0,78	0,80	0,79	0,78	0,77	0,75	0,73	0,72
Europa Occidental	0,57	0,66	0,73	0,79	0,85	0,90	0,95	1,00	1,05	1,10

Fuente: Digital Tv Research. Elaboración propia.

Para la proyección de la penetración de Netflix el modelo considera la siguiente tabla de crecimiento de la penetración de Netflix en función del total de servicios SVOD contratados por zona geográfica:

Zona Geográfica	Incremento
Estados Unidos	-2%
Asia Pacifico	10%
Europa del Este	3%
Latinoamerica	-2%
Norte de Africa y Oriente Medio	5%
America del Norte (Canada)	-2%
Africa Subsahariana	3%
Europa Occidental	-2%

Las zonas geográficas que tienen crecimiento negativo son aquellas en las que Netflix tiene más de 5 años de presencia y en las cuales la penetración de Netflix disminuye año a año debido al ingreso de nuevos participantes que tienen un crecimiento inicial mayor que el crecimiento de Netflix. Respecto a las zonas geográficas con crecimiento positivo, son aquellas las cuales Netflix tiene menos de 5 años de presencia y se consideró la penetración actual para asignarles un crecimiento. Para las zonas con una penetración mayor al 40%, el crecimiento de la esta es del 3%, para las zonas con penetración entre 20% y 40%, el crecimiento de esta es del 5% y para las zonas con penetración menor a 20%, el crecimiento de esta es de 10%.



Cuadro 45: Penetración de Netflix por Zona Geográfica

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Estados Unidos	96,1%	87,8%	82,2%	71,2%	59,7%	51,4%	45,5%	40,0%	36,7%
Asia Pacifico						3,6%	4,2%	4,7%	5,7%
Europa del Este							30,3%	37,9%	40,4%
Latinoamerica		72,9%	73,3%	82,8%	79,7%	78,7%	76,8%	70,2%	65,0%
Norte de Africa y Oriente Medio							19,7%	27,1%	27,5%
America del Norte (Canada)	99,1%	99,0%	92,7%	93,1%	87,2%	82,5%	83,3%	73,7%	61,1%
Africa Subsahariana							33,0%	41,3%	44,7%
Europa Occidental			31,0%	36,9%	47,3%	48,9%	51,1%	51,2%	53,8%

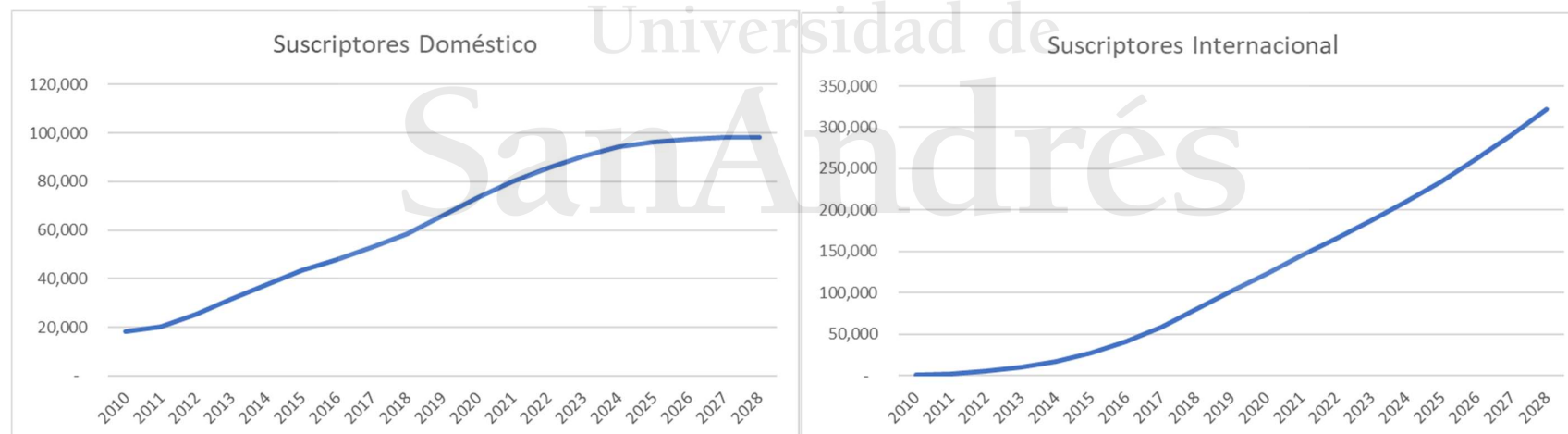
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Estados Unidos	35,9%	35,2%	34,5%	33,8%	33,1%	32,5%	31,8%	31,2%	30,6%	30,0%
Asia Pacifico	6,2%	6,9%	7,5%	8,3%	9,1%	10,0%	11,0%	12,1%	13,4%	14,7%
Europa del Este	41,7%	42,9%	44,2%	45,5%	46,9%	48,3%	49,7%	51,2%	52,8%	54,4%
Latinoamerica	63,7%	62,4%	61,2%	60,0%	58,8%	57,6%	56,4%	55,3%	54,2%	53,1%
Norte de Africa y Oriente Medio	28,9%	30,3%	31,9%	33,4%	35,1%	36,9%	38,7%	40,7%	42,7%	44,8%
America del Norte (Canada)	59,9%	58,7%	57,5%	56,4%	55,3%	54,1%	53,1%	52,0%	51,0%	49,9%
Africa Subsahariana	46,0%	47,4%	48,8%	50,3%	51,8%	53,4%	55,0%	56,6%	58,3%	60,1%
Europa Occidental	52,7%	51,7%	50,6%	49,6%	48,6%	47,7%	46,7%	45,8%	44,9%	44,0%

Fuente: Digital Tv Research. Elaboración propia.

Cuadro 46: Proyección de Usuarios de Netflix por Zona Geográfica

(en miles)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Estados Unidos	65.833	73.594	80.039	85.559	90.594	94.520	96.475	97.697	98.147	98.213
Asia Pacifico	18.321	23.419	29.549	36.509	44.324	53.348	62.885	74.950	88.137	102.200
Europa del Este	5.449	7.011	8.677	10.527	12.554	14.816	17.327	20.017	22.874	26.001
Latinoamerica	22.021	25.645	29.432	32.739	35.935	38.949	41.894	44.634	47.451	50.299
Norte de Africa y Oriente Medio	4.476	5.970	7.470	8.989	10.702	12.561	14.705	17.133	19.633	22.498
America del Norte (Canada)	8.354	9.875	11.468	12.921	14.057	14.976	16.715	18.115	19.532	20.961
Africa Subsahariana	2.035	2.771	3.597	4.476	5.380	6.459	7.704	9.111	10.767	12.893
Europa Occidental	41.902	48.620	54.354	59.330	64.107	68.792	73.133	77.604	82.142	86.748
Streaming Doméstico	65.833	73.594	80.039	85.559	90.594	94.520	96.475	97.697	98.147	98.213
Var Suscriptores Doméstico	7.347	7.761	6.445	5.521	5.035	3.926	1.954	1.223	450	66
Streaming Internacional	102.559	123.310	144.546	165.491	187.059	209.901	234.363	261.565	290.535	321.599
Var Suscriptores Internacionales	21.788	20.751	21.237	20.945	21.568	22.842	24.462	27.202	28.969	31.065
Total Suscriptores	168.392	196.904	224.585	251.051	277.653	304.421	330.838	359.262	388.682	419.812
Var Total Suscriptores	29.135	28.511	27.681	26.466	26.602	26.769	26.416	28.425	29.419	31.130

Fuente: Elaboración propia en base a proyecciones.



Se puede observar en los gráficos de suscriptores que el sector doméstico, es un mercado maduro con poco margen de crecimiento de suscriptores más allá de los 10 años de proyección, tendiendo al crecimiento poblacional de Estados Unidos. Respecto al sector internacional, el incremento del crecimiento de suscriptores es mayor.

Para el segmento de DVD, las suscripciones decrecen como consecuencia de ser un segmento residual en vías de ser discontinuado. Se espera que para el año 2028 ya no tenga suscripciones. Se utilizó la misma proyección en este segmento para los tres escenarios.

A continuación, en el siguiente cuadro podemos observar la proyección de Ingresos por venta para los sectores Doméstico e Internacional

Cuadro 47: Proyección de Ingresos de Escenario Base del segmento Streaming Doméstico (en millones)

Streaming Doméstico				
Escenario Base				
Año	% Crecimiento	Suscriptores	Ingreso Por Suscriptor	Ingresos
2014	17,1%	37,7	91,02	3.431
2015	15,1%	43,4	96,32	4.180
2016	10,4%	47,9	105,99	5.077
2017	10,2%	52,8	116,51	6.153
2018	10,7%	58,5	130,74	7.647
2019	12,6%	65,8	161,04	10.602
2020	11,8%	73,6	164,57	12.111
2021	8,8%	80,0	168,18	13.461
2022	6,9%	85,6	171,86	14.704
2023	5,9%	90,6	175,62	15.910
2024	4,3%	94,5	179,47	16.963
2025	2,1%	96,5	183,40	17.693
2026	1,3%	97,7	187,42	18.310
2027	0,5%	98,1	191,52	18.797
2028	0,1%	98,2	195,71	19.222

Fuente: Reporte Anual de Netflix y Elaboración propia en base a proyecciones.

Cuadro 48: Proyección de Escenario Base del segmento Streaming Internacional (en millones)

Streaming Internacional				
Escenario Base				
Año	% Crecimiento	Suscriptores	Ingreso Por Suscriptor	Ingresos
2014	67,2%	16,8	77,96	1.308
2015	63,5%	27,4	71,19	1.953
2016	50,1%	41,2	77,97	3.211
2017	40,4%	57,8	88,00	5.089
2018	39,7%	80,8	96,35	7.782
2019	27,0%	102,6	110,94	11.378
2020	20,2%	123,3	114,79	14.155
2021	17,2%	144,5	118,78	17.169
2022	14,5%	165,5	122,90	20.339
2023	13,0%	187,1	127,16	23.787
2024	12,2%	209,9	131,58	27.618
2025	11,7%	234,4	136,14	31.907
2026	11,6%	261,6	140,87	36.846
2027	11,1%	290,5	145,75	42.346
2028	10,7%	321,6	150,81	48.501

Fuente: Reporte Anual de Netflix y Elaboración propia en base a proyecciones.

b) Costos Directos de los ingresos, Amortizaciones y Adiciones de Contenido

Los costos de los ingresos están compuestos por costos directos relacionados con los ingresos y por costos de transmisión.

Los costos directos, son los gastos relacionados con la adquisición, licencia y producción de contenido de transmisión (como nómina y gastos de personal relacionados, costos asociados con la obtención de derechos de música incluidos en el contenido, acuerdos generales con talento, costos relacionados con la producción general, etc.), costos de entrega de transmisión y otros costos de operaciones. Se espera que Netflix eficiente los mismos, continuando la reducción de estos respecto a los ingresos pasando de un 12% en 2018 a un 9% en 2028 en el segmento de transmisión doméstico, y de 17% a 13% para los servicios de transmisión internacional. Finalmente, para el segmento DVD, se reduciría desde 31% en 2018 a 25% en su último año en 2028. Los porcentajes de costos directos sobre ingresos en los escenarios optimista y pesimista se respetan respecto de los ingresos de cada escenario.

Cuadro 49: Proyección de Costos Directos. Streaming Doméstico

Streaming Doméstico			Escenario Optimista			Escenario Pesimista		
Escenario Base			Escenario Optimista			Escenario Pesimista		
Año	Costos	Costos / Ingresos	Año	Costos	Costos / Ingresos	Año	Costos	Costos / Ingresos
2014	544	15,9%	2014	544	15,9%	2014	544	15,9%
2015	582	13,9%	2015	582	13,9%	2015	582	13,9%
2016	614	12,1%	2016	614	12,1%	2016	614	12,1%
2017	714	11,6%	2017	714	11,6%	2017	714	11,6%
2018	923	12,1%	2018	923	12,1%	2018	923	12,1%
2019	1.272	12,0%	2019	1.399	12,0%	2019	1.145	12,0%
2020	1.453	12,0%	2020	1.599	12,0%	2020	1.308	12,0%
2021	1.615	12,0%	2021	1.777	12,0%	2021	1.454	12,0%
2022	1.617	11,0%	2022	1.779	11,0%	2022	1.456	11,0%
2023	1.750	11,0%	2023	1.925	11,0%	2023	1.575	11,0%
2024	1.866	11,0%	2024	2.053	11,0%	2024	1.679	11,0%
2025	1.769	10,0%	2025	1.946	10,0%	2025	1.592	10,0%
2026	1.831	10,0%	2026	2.014	10,0%	2026	1.648	10,0%
2027	1.880	10,0%	2027	2.068	10,0%	2027	1.692	10,0%
2028	1.730	9,0%	2028	1.903	9,0%	2028	1.557	9,0%

Fuente: Reporte Anual de Netflix y Elaboración propia en base a proyecciones.

Cuadro 50: Proyección de Costos Directos. Streaming Internacional

Streaming Internacional			Escenario Optimista			Escenario Pesimista		
Escenario Base			Escenario Optimista			Escenario Pesimista		
Año	Costos	Costos / Ingresos	Año	Costos	Costos / Ingresos	Año	Costos	Costos / Ingresos
2014	156	11,9%	2014	156	11,9%	2014	156	11,9%
2015	280	14,3%	2015	280	14,3%	2015	280	14,3%
2016	592	18,4%	2016	592	18,4%	2016	592	18,4%
2017	919	18,1%	2017	919	18,1%	2017	919	18,1%
2018	1.359	17,5%	2018	1.359	17,5%	2018	1.359	17,5%
2019	1.934	17,0%	2019	2.128	17,0%	2019	1.741	17,0%
2020	2.406	17,0%	2020	2.647	17,0%	2020	2.166	17,0%
2021	2.747	16,0%	2021	3.022	16,0%	2021	2.472	16,0%
2022	3.254	16,0%	2022	3.580	16,0%	2022	2.929	16,0%
2023	3.568	15,0%	2023	3.925	15,0%	2023	3.211	15,0%
2024	4.143	15,0%	2024	4.557	15,0%	2024	3.728	15,0%
2025	4.467	14,0%	2025	4.914	14,0%	2025	4.020	14,0%
2026	5.158	14,0%	2026	5.674	14,0%	2026	4.643	14,0%
2027	5.505	13,0%	2027	6.056	13,0%	2027	4.955	13,0%
2028	6.305	13,0%	2028	6.936	13,0%	2028	5.675	13,0%

Fuente: Reporte Anual de Netflix y Elaboración propia en base a proyecciones.

Respecto a los costos por amortización de contenido, se espera que las amortizaciones por contenido se incrementen como consecuencia de la necesidad de ofrecer mayor cantidad de contenido original para

enfrentar los nuevos competidores, tanto los grandes que entran en el mercado como los más pequeños que constituyen una competencia agregada cada vez mayor superando el market share de Netflix en 2019.

Para proyectar la amortización de contenido se parte del ratio “Adición de Contenido / Amortización de Contenido”. El mismo es 1,73 en el año 2018 y se espera que tienda a 1 en el largo plazo. Respecto de la inversión en adición de contenido, el modelo se sustenta en el ratio “Adición de Contenido / Usuarios”. Se espera que a medida que la cantidad de usuarios se incremente, el ratio disminuya para tender a \$50 dólares por usuario, partiendo de \$93,7 en el año 2018.

Las estimaciones, tanto para la adición de contenido como para la amortización de contenido, son las mismas para los 3 escenarios debido a que son los mismos costos en los que deberá incurrir Netflix para enfrentar el escenario de mayor competencia independientemente de los ingresos que genere por suscripciones.

Cuadro 51: Proyección de Inversión en Contenido y Amortización del Contenido de Streaming

Año	Adición de Contenido	Adición / Usuarios	Amortización de Contenido	Adición / Amortización
2014	3.773	69,3	2.656	1,42
2015	5.772	81,5	3.405	1,69
2016	8.653	97,1	4.788	1,81
2017	9.806	88,6	6.198	1,58
2018	13.043	93,7	7.532	1,73
2019	15.997	95,0	9.998	1,60
2020	18.706	95,0	12.471	1,50
2021	19.090	85,0	13.636	1,40
2022	19.582	78,0	15.063	1,30
2023	19.991	72,0	16.659	1,20
2024	20.548	67,5	18.680	1,10
2025	20.677	62,5	20.677	1,00
2026	20.658	57,5	20.658	1,00
2027	20.794	53,5	20.794	1,00
2028	20.991	50,0	20.991	1,00

Fuente: Reporte Anual de Netflix y Elaboración propia en base a proyecciones.

c) Gastos de Marketing

Los gastos de marketing consisten principalmente en gastos de publicidad y ciertos pagos realizados a los socios de marketing, incluidos los fabricantes de productos electrónicos de consumo, MVPD, operadores móviles e ISP. Los gastos de publicidad incluyen actividades promocionales como publicidad digital y televisiva. Los gastos de marketing también incluyen la nómina y los gastos relacionados para el personal

que apoya las actividades de marketing de la Compañía. Los segmentos de transmisión doméstica e internacional incurren en gastos de marketing para crear conciencia de los consumidores sobre las ofertas de transmisión y, en particular, sobre el contenido original.

Se proyecta una inversión en gastos de marketing de 10% sobre ingresos para el sector de Streaming Doméstico, consistente con los gastos realizados los últimos años. Para el sector de Streaming Internacional, parten del 17,3% en el año 2018 y se espera que tiendan al 10% sobre ingresos en el largo plazo, de igual manera que en el Sector Doméstico. Las proyecciones de estos son las mismas en los tres escenarios.

No se incurren en gastos de marketing para el sector de DVD.

Cuadro 52: Proyección de Gastos de Marketing por segmento (en millones)

Año	Streaming Doméstico		Streaming Internacional	
	Marketing	Marketing / Ingresos	Marketing	Marketing / Ingresos
2014	293	8,6%	314	24,0%
2015	318	7,6%	506	25,9%
2016	413	8,1%	685	21,3%
2017	604	9,8%	833	16,4%
2018	1.025	13,4%	1.344	17,3%
2019	1.060	10,0%	1.707	15,0%
2020	1.211	10,0%	1.982	14,0%
2021	1.346	10,0%	2.232	13,0%
2022	1.470	10,0%	2.441	12,0%
2023	1.591	10,0%	2.617	11,0%
2024	1.696	10,0%	2.762	10,0%
2025	1.769	10,0%	3.191	10,0%
2026	1.831	10,0%	3.685	10,0%
2027	1.880	10,0%	4.235	10,0%
2028	1.922	10,0%	4.850	10,0%

Fuente: Reporte Anual de Netflix y Elaboración propia en base a proyecciones.

d) Gastos en Tecnología y Desarrollo y Gastos Generales y Administrativos

Se proyecta que los gastos en tecnología y desarrollo y los gastos generales y administrativos se reducirán levemente los próximos años como resultado de eficiencia de los gastos.

En el caso de los gastos de tecnología y desarrollo se espera que los mismos se reduzcan desde un 8% sobre los ingresos en 2018 a 5% de los ingresos para el año 2028 y para los gastos generales y administrativos de 4% en 2018 a 3% en 2028.

Estos gastos fueron considerados en base a las proyecciones de los ingresos del escenario base y constituirán los mismos importes para los escenarios pesimista y optimista, representando distintos porcentajes respecto de los ingresos de cada escenario.

Cuadro 53: Proyección de Gastos en Tecnología y Desarrollo y Gastos Generales y Administrativos (en millones)

Año	Ingresos Totales	Tecnología y Desarrollo	Tecnología / Ingresos	Gastos Generales y Administrativos	Gs Generales / Ingresos
2013	4.375				
2014	5.505	472	8,6%	270	4,9%
2015	6.780	651	9,6%	407	6,0%
2016	8.831	780	8,8%	316	3,6%
2017	11.693	954	8,2%	431	3,7%
2018	15.794	1.222	7,7%	630	4,0%
2019	22.273	1.782	8,0%	891	4,0%
2020	26.486	2.119	8,0%	1.059	4,0%
2021	30.783	2.463	8,0%	1.231	4,0%
2022	35.143	2.460	7,0%	1.406	4,0%
2023	39.757	2.783	7,0%	1.392	3,5%
2024	44.614	3.123	7,0%	1.561	3,5%
2025	49.616	2.977	6,0%	1.588	3,2%
2026	55.163	3.310	6,0%	1.765	3,2%
2027	61.145	3.669	6,0%	1.834	3,0%
2028	67.722	3.386	5,0%	2.032	3,0%

Fuente: Reporte Anual de Netflix y Elaboración propia en base a proyecciones.

e) CAPEX y Capital de Trabajo

Tanto para CAPEX como para Capital de Trabajo se utilizó el promedio de cada uno de estos sobre ganancias de los últimos 5 años para proyectar las inversiones futuras sobre los ingresos proyectados sobre cada uno de los escenarios. El promedio de inversión en CAPEX sobre ganancias para los tres escenarios fue de 1,27% y de Capital de Trabajo fue de 19,98%.

Cuadro 54: Proyección de CAPEX y Capital de Trabajo – Escenario Base (en millones)

Año	CAPEX	Escenario Base				
		CAPEX / Ventas	Variación CAPEX	Capital de Trabajo	CT / Ventas	Variación Capital de Trabajo
2019	282	1,3%	108	4.450	20,0%	1.243
2020	336	1,3%	53	5.292	20,0%	842
2021	390	1,3%	54	6.150	20,0%	858
2022	445	1,3%	55	7.021	20,0%	871
2023	504	1,3%	58	7.943	20,0%	922
2024	565	1,3%	62	8.914	20,0%	970
2025	629	1,3%	63	9.913	20,0%	999
2026	699	1,3%	70	11.021	20,0%	1.108
2027	775	1,3%	76	12.216	20,0%	1.195
2028	858	1,3%	83	13.530	20,0%	1.314

Fuente: Reporte Anual de Netflix y Elaboración propia en base a proyecciones.

Cuadro 55: Proyección de CAPEX y Capital de Trabajo – Escenario Optimista (en millones)

Escenario Optimista						
Año	CAPEX	CAPEX / Ventas	Variación CAPEX	Capital de Trabajo	CT / Ventas	Variación Capital de Trabajo
2019	316	1,3%	142	4.984	20,0%	1.777
2020	374	1,3%	58	5.902	20,0%	918
2021	434	1,3%	60	6.840	20,0%	938
2022	494	1,3%	60	7.791	20,0%	952
2023	558	1,3%	64	8.797	20,0%	1.006
2024	625	1,3%	67	9.856	20,0%	1.059
2025	694	1,3%	69	10.944	20,0%	1.088
2026	771	1,3%	77	12.152	20,0%	1.208
2027	854	1,3%	83	13.457	20,0%	1.305
2028	945	1,3%	91	14.895	20,0%	1.438

Fuente: Reporte Anual de Netflix y Elaboración propia en base a proyecciones.

Cuadro 56: Proyección de CAPEX y Capital de Trabajo – Escenario Pesimista (en millones)

Escenario Pesimista						
Año	CAPEX	CAPEX / Ventas	Variación CAPEX	Capital de Trabajo	CT / Ventas	Variación Capital de Trabajo
2019	260	1,3%	86	4.105	20,0%	898
2020	308	1,3%	47	4.852	20,0%	747
2021	356	1,3%	48	5.616	20,0%	764
2022	405	1,3%	49	6.391	20,0%	775
2023	457	1,3%	52	7.211	20,0%	820
2024	512	1,3%	55	8.075	20,0%	864
2025	568	1,3%	56	8.962	20,0%	888
2026	631	1,3%	63	9.948	20,0%	986
2027	699	1,3%	68	11.014	20,0%	1.066
2028	773	1,3%	75	12.189	20,0%	1.175

Fuente: Reporte Anual de Netflix y Elaboración propia en base a proyecciones.

Escenarios

Para la estimación de los escenarios Optimista y Pesimista. Se consideró que el crecimiento de los suscriptores es de 10% más por año en el caso del escenario Optimista y un crecimiento de 10% menos por año para el escenario Pesimista. Los factores que definen estos escenarios son principalmente la entrada de la nueva competencia y la capacidad de Netflix para atraer y retener clientes y poder mantener su crecimiento y su market share. Para esto, Netflix tiene que hacer frente a la competencia principalmente con contenido original digital, este contenido es una fuente de valor que atrae nuevos suscriptores y retiene a los actuales. Además, debe hacer frente a dos gigantes como Disney con una vasta biblioteca de contenido propio, y Apple+ que promete una enorme inversión en contenido original digital.

HBO Max, es el tercer jugador más importante que podría ingresar en el año 2020 con posibilidad de captar una buena porción del mercado con su contenido original.

A continuación, en los siguientes cuadros podemos observar las proyecciones de ingresos y costos directos del escenario optimista y el escenario pesimista para las tres unidades de negocios, Streaming Doméstico, Streaming Internacional y DVD.

Cuadro 57: Proyección de Escenario Optimista del segmento Streaming Doméstico (en millones)

Streaming Doméstico					
Escenario Optimista					
Año	% Crecimiento	Suscriptores	Ingresos	Costos Directos	Costos / Ingresos
2019	13,8%	72,42	11.662	1.399	12%
2020	13,0%	80,95	13.323	1.599	12%
2021	9,6%	88,04	14.807	1.777	12%
2022	7,6%	94,12	16.175	1.779	11%
2023	6,5%	99,65	17.501	1.925	11%
2024	4,8%	103,97	18.660	2.053	11%
2025	2,3%	106,12	19.463	1.946	10%
2026	1,4%	107,47	20.141	2.014	10%
2027	0,5%	107,96	20.677	2.068	10%
2028	0,1%	108,03	21.144	1.903	9%

Fuente: Reporte Anual de Netflix y Elaboración propia en base a proyecciones.

Cuadro 58: Proyección de Escenario Pesimista del segmento Streaming Doméstico (en millones)

Streaming Doméstico					
Escenario Pesimista					
Año	% Crecimiento	Suscriptores	Ingresos	Costos Directos	Costos / Ingresos
2019	11,3%	59,25	9.542	1.145	12%
2020	10,6%	66,23	10.900	1.308	12%
2021	7,9%	72,03	12.114	1.454	12%
2022	6,2%	77,00	13.234	1.456	11%
2023	5,3%	81,53	14.319	1.575	11%
2024	3,9%	85,07	15.267	1.679	11%
2025	1,9%	86,83	15.924	1.592	10%
2026	1,1%	87,93	16.479	1.648	10%
2027	0,4%	88,33	16.917	1.692	10%
2028	0,1%	88,39	17.299	1.557	9%

Fuente: Reporte Anual de Netflix y Elaboración propia en base a proyecciones.

Cuadro 59: Proyección de Escenario Optimista del segmento Streaming Internacional (en millones)

Streaming Internacional					
Escenario Optimista					
Año	% Crecimiento	Suscriptores	Ingresos	Costos Directos	Costos / Ingresos
2019	29,7%	112,81	12.516	2.128	17%
2020	22,3%	135,64	15.571	2.647	17%
2021	18,9%	159,00	18.886	3.022	16%
2022	15,9%	182,04	22.373	3.580	16%
2023	14,3%	205,76	26.166	3.925	15%
2024	13,4%	230,89	30.380	4.557	15%
2025	12,8%	257,80	35.097	4.914	14%
2026	12,8%	287,72	40.530	5.674	14%
2027	12,2%	319,59	46.581	6.056	13%
2028	11,8%	353,76	53.351	6.936	13%

Fuente: Reporte Anual de Netflix y Elaboración propia en base a proyecciones.

Cuadro 60: Proyección de Escenario Pesimista del segmento Streaming Internacional (en millones)

Streaming Internacional					
Escenario Pesimista					
Año	% Crecimiento	Suscriptores	Ingresos	Costos Directos	Costos / Ingresos
2019	24,3%	92,30	10.240	1.741	17%
2020	18,2%	110,98	12.740	2.166	17%
2021	15,5%	130,09	15.452	2.472	16%
2022	13,0%	148,94	18.305	2.929	16%
2023	11,7%	168,35	21.408	3.211	15%
2024	11,0%	188,91	24.856	3.728	15%
2025	10,5%	210,93	28.716	4.020	14%
2026	10,4%	235,41	33.161	4.643	14%
2027	10,0%	261,48	38.112	4.955	13%
2028	9,6%	289,44	43.651	5.675	13%

Fuente: Reporte Anual de Netflix y Elaboración propia en base a proyecciones.

Cuadro 61: Proyección de Escenario Base del segmento DVD (en millones)

DVD									
Escenario Base									
Año	% Crecimiento	Suscriptores	Ingreso Por Suscriptor	Ingresos	Costos Totales	Costos	Costos / Ingresos	Amortiz. Contenido	Amort. Contenido / Ingresos
2014	-17%	5,7	135,00	765	397	325	43%	71	9%
2015	-15%	4,8	134,89	646	324	245	38%	79	12%
2016	-16%	4,0	134,59	542	263	184	34%	79	15%
2017	-18%	3,3	135,28	450	203	142	31%	61	13%
2018	-19%	2,7	135,10	366	153	112	31%	41	11%
2019	-20%	2,2	135,00	292	123	88	30%	35	12%
2020	-25%	1,6	135,00	219	92	66	30%	26	12%
2021	-30%	1,1	135,00	153	63	44	29%	18	12%
2022	-35%	0,7	135,00	100	41	29	29%	12	12%
2023	-40%	0,4	135,00	60	24	17	28%	7	12%
2024	-45%	0,2	135,00	33	13	9	28%	4	12%
2025	-50%	0,1	135,00	16	6	4	26%	2	12%
2026	-55%	0,1	135,00	7	3	2	26%	1	12%
2027	-75%	0,0	135,00	2	1	0	25%	0	12%
2028	-100%	-	135,00	-	-	-	25%	-	12%

Fuente: Reporte Anual de Netflix y Elaboración propia en base a proyecciones.



Cuadro 62: Cálculo de Free Cash Flow y Valor Presente de la Empresa en Escenario Base (en millones)

Free Cash Flow	Histórico					Estimado									
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Ingresos Stream Doméstico	3.431	4.180	5.077	6.153	7.647	10.602	12.111	13.461	14.704	15.910	16.963	17.693	18.310	18.797	19.222
Costos Doméstico	544	582	614	714	923	1.272	1.453	1.615	1.617	1.750	1.866	1.769	1.831	1.880	1.730
Marketing Stream Doméstico	293	318	413	604	1.025	1.060	1.211	1.346	1.470	1.591	1.696	1.769	1.831	1.880	1.922
Ingresos Stream Internacional	1.308	1.953	3.211	5.089	7.782	11.378	14.155	17.169	20.339	23.787	27.618	31.907	36.846	42.346	48.501
Costos Internacional	156	280	592	919	1.359	1.934	2.406	2.747	3.254	3.568	4.143	4.467	5.158	5.505	6.305
Marketing Stream Internacional	314	506	685	833	1.344	1.707	1.982	2.232	2.441	2.617	2.762	3.191	3.685	4.235	4.850
Amortización Total Streaming	2.656	3.405	4.788	6.198	7.532	9.998	12.471	13.636	15.063	16.659	18.680	20.677	20.658	20.794	20.991
Total Ingresos Streaming	4.739	6.134	8.288	11.242	15.429	21.980	26.267	30.629	35.043	39.697	44.581	49.600	55.156	61.144	67.722
Total Costos Streaming	3.963	5.092	7.092	9.267	12.184	15.972	19.523	21.576	23.846	26.185	29.147	31.874	33.163	34.294	35.798
Ingresos DVD	765	646	542	450	366	292	219	153	100	60	33	16	7	2	-
Amortización Contenido DVD	71	79	79	61	41	35	26	18	12	7	4	2	1	0	-
Costos DVD	325	245	184	142	112	88	66	44	29	17	9	4	2	0	-
Gastos Tecnología y Desarrollo	472	651	780	954	1.222	1.782	2.119	2.463	2.460	2.783	3.123	2.977	3.310	3.669	3.386
Gastos Generales y Administrativos	270	407	316	431	630	891	1.059	1.231	1.406	1.392	1.561	1.588	1.765	1.834	2.032
Total Ingresos	5.505	6.780	8.831	11.693	15.794	22.273	26.486	30.783	35.143	39.757	44.614	49.616	55.163	61.145	67.722
Total Costos	5.102	6.474	8.451	10.854	14.189	18.767	22.794	25.333	27.752	30.383	33.845	36.445	38.240	39.797	41.216
Resultado Operativo (EBIT)	403	306	380	839	1.605	3.505	3.692	5.450	7.390	9.374	10.769	13.172	16.923	21.348	26.507
Margen Operativo	7%	5%	4%	7%	10%	16%	14%	18%	21%	24%	24%	27%	31%	35%	39%
Intereses	- 53	- 164	- 119	- 353	- 379	- 490	- 582	- 677	- 773	- 874	- 981	- 1.091	- 1.213	- 1.344	- 1.489
Resultado antes de Impuestos (EBT)	349	142	261	485	1.226	3.016	3.110	4.773	6.618	8.500	9.788	12.081	15.710	20.004	25.018
NOPAT	329	276	325	737	1.348	2.872	3.039	4.448	6.001	7.589	8.714	10.635	13.624	17.147	21.253
Valuación Escenario Base															
Resultado Operativo (EBIT)	403	306	380	839	1.605	3.505	3.692	5.450	7.390	9.374	10.769	13.172	16.923	21.348	26.507
Depreciación Contenido DVD + Stream	2.728	3.485	4.867	6.258	7.573	10.033	12.497	13.654	15.075	16.666	18.684	20.679	20.658	20.795	20.991
Adición de Contenido	- 3.773	- 5.772	- 8.653	- 9.806	- 13.043	- 15.997	- 18.706	- 19.090	- 19.582	- 19.991	- 20.548	- 20.677	- 20.658	- 20.794	- 20.991
Capital de Trabajo	- 381	- 638	- 769	- 1.070	- 1.003	- 1.243	- 842	- 858	- 871	- 922	- 970	- 999	- 1.108	- 1.195	- 1.314
Capex	- 16	- 22	- 16	- 66	- 1	- 108	- 53	- 54	- 55	- 58	- 62	- 63	- 70	- 76	- 83
Impuestos	- 73	- 30	- 55	- 102	- 258	- 633	- 653	- 1.002	- 1.390	- 1.785	- 2.056	- 2.537	- 3.299	- 4.201	- 5.254
Flujo de Fondos Libres	- 1.112	- 2.671	- 2.709	- 3.946	- 5.126	- 4.443	- 4.065	- 1.901	567	3.284	5.818	9.574	12.446	15.876	19.856
Valor Terminal															250.347
Factor de Descuento						0,89	0,80	0,71	0,64	0,57	0,51	0,45	0,41	0,36	0,32
Valor Presente						- 3.970	- 3.245	- 1.356	361	1.869	2.958	4.349	5.051	5.757	87.534
Valor de Netflix (en millones)						99.311									

Fuente: Reporte Anual de Netflix. Elaboración propia de la proyección.

Cuadro 63: Cálculo de Free Cash Flow y Valor Presente de la Empresa en Escenario Optimista (en millones)

Free Cash Flow	Estimado									
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Ingresos Stream Doméstico	11.662	13.323	14.807	16.175	17.501	18.660	19.463	20.141	20.677	21.144
Costos Doméstico	1.399	1.599	1.777	1.779	1.925	2.053	1.946	2.014	2.068	1.903
Marketing Stream Doméstico	1.060	1.211	1.346	1.470	1.591	1.696	1.769	1.831	1.880	1.922
Ingresos Stream Internacional	12.516	15.571	18.886	22.373	26.166	30.380	35.097	40.530	46.581	53.351
Costos Internacional	2.128	2.647	3.022	3.580	3.925	4.557	4.914	5.674	6.056	6.936
Marketing Stream Internacional	1.707	1.982	2.232	2.441	2.617	2.762	3.191	3.685	4.235	4.850
Amortización Total Streaming	9.998	12.471	13.636	15.063	16.659	18.680	20.677	20.658	20.794	20.991
Total Ingresos Streaming	24.178	28.893	33.692	38.547	43.667	49.039	54.560	60.671	67.258	74.495
Total Costos Streaming	16.292	19.909	22.012	24.333	26.717	29.748	32.497	33.861	35.032	36.601
Ingresos DVD	292	219	153	100	60	33	16	7	2	-
Amortización Contenido DVD	35	26	18	12	7	4	2	1	0	-
Costos DVD	88	66	44	29	17	9	4	2	0	-
Gastos Tecnología y Desarrollo	1.782	2.119	2.463	2.460	2.783	3.123	2.977	3.310	3.669	3.386
Gastos Generales y Administrativos	891	1.059	1.231	1.406	1.392	1.561	1.588	1.765	1.834	2.032
Total Ingresos	24.471	29.112	33.846	38.647	43.727	49.072	54.576	60.678	67.260	74.495
Total Costos	19.088	23.180	25.769	28.239	30.915	34.446	37.068	38.939	40.536	42.019
Resultado Operativo (EBIT)	5.383	5.933	8.077	10.407	12.812	14.627	17.508	21.739	26.724	32.475
Margen Operativo	22%	20%	24%	27%	29%	30%	32%	36%	40%	44%
Intereses	- 490	- 582	- 677	- 773	- 874	- 981	- 1.091	- 1.213	- 1.344	- 1.489
Resultado antes de Impuestos (EBT)	4.893	5.351	7.400	9.635	11.938	13.646	16.417	20.526	25.380	30.986
NOPAT	4.355	4.809	6.523	8.384	10.305	11.761	14.061	17.429	21.394	25.968
Valuación Escenario Optimista										
Resultado Operativo (EBIT)	5.383	5.933	8.077	10.407	12.812	14.627	17.508	21.739	26.724	32.475
Depreciación Contenido DVD + Stream	10.033	12.497	13.654	15.075	16.666	18.684	20.679	20.658	20.795	20.991
Adición de Contenido	- 15.997	- 18.706	- 19.090	- 19.582	- 19.991	- 20.548	- 20.677	- 20.658	- 20.794	- 20.991
Capital de Trabajo	- 1.777	- 918	- 938	- 952	- 1.006	- 1.059	- 1.088	- 1.208	- 1.305	- 1.438
Capex	- 142	- 58	- 60	- 60	- 64	- 67	- 69	- 77	- 83	- 91
Impuestos	- 1.028	- 1.124	- 1.554	- 2.023	- 2.507	- 2.866	- 3.448	- 4.311	- 5.330	- 6.507
Free Cash Flow	- 3.528	- 2.376	89	2.865	5.910	8.771	12.905	16.145	20.006	24.439
Valor Terminal										289.522
Factor de Descuento	0,89	0,80	0,71	0,64	0,57	0,51	0,45	0,41	0,36	0,32
Valor Presente	- 3.151	- 1.896	64	1.825	3.364	4.460	5.863	6.553	7.254	101.710
Valor de Netflix (en millones)	126.045									

Fuente: Reporte Anual de Netflix. Elaboración propia de la proyección.

Cuadro 64: Cálculo de Free Cash Flow y Valor Presente de la Empresa en Escenario Pesimista (en millones)

Free Cash Flow	Estimado									
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Ingresos Stream Doméstico	9.542	10.900	12.114	13.234	14.319	15.267	15.924	16.479	16.917	17.299
Costos Doméstico	1.145	1.308	1.454	1.456	1.575	1.679	1.592	1.648	1.692	1.557
Marketing Stream Doméstico	1.060	1.211	1.346	1.470	1.591	1.696	1.769	1.831	1.880	1.922
Ingresos Stream Internacional	10.240	12.740	15.452	18.305	21.408	24.856	28.716	33.161	38.112	43.651
Costos Internacional	1.741	2.166	2.472	2.929	3.211	3.728	4.020	4.643	4.955	5.675
Marketing Stream Internacional	1.707	1.982	2.232	2.441	2.617	2.762	3.191	3.685	4.235	4.850
Amortización Total Streaming	9.998	12.471	13.636	15.063	16.659	18.680	20.677	20.658	20.794	20.991
Total Ingresos Streaming	19.782	23.640	27.566	31.538	35.728	40.123	44.640	49.640	55.029	60.950
Total Costos Streaming	15.651	19.137	21.140	23.359	25.653	28.546	31.250	32.464	33.555	34.994
Ingresos DVD	292	219	153	100	60	33	16	7	2	-
Amortización Contenido DVD	35	26	18	12	7	4	2	1	0	-
Costos DVD	88	66	44	29	17	9	4	2	0	-
Gastos Tecnología y Desarrollo	1.782	2.119	2.463	2.460	2.783	3.123	2.977	3.310	3.669	3.386
Gastos Generales y Administrativos	891	1.059	1.231	1.406	1.392	1.561	1.588	1.765	1.834	2.032
Total Ingresos	20.075	23.859	27.720	31.638	35.787	40.156	44.656	49.647	55.031	60.950
Total Costos	18.447	22.408	24.896	27.265	29.852	33.244	35.821	37.541	39.059	40.412
Resultado Operativo (EBIT)	1.628	1.452	2.823	4.373	5.936	6.912	8.835	12.106	15.972	20.538
Margen Operativo	8%	6%	10%	14%	17%	17%	20%	24%	29%	34%
Intereses	- 490	- 582	- 677	- 773	- 874	- 981	- 1.091	- 1.213	- 1.344	- 1.489
Resultado antes de Impuestos (EBT)	1.138	869	2.147	3.600	5.062	5.931	7.744	10.893	14.628	19.049
NOPAT	1.286	1.147	2.231	3.455	4.689	5.461	6.980	9.564	12.618	16.225

Valuación Escenario Pesimista										
Resultado Operativo (EBIT)	1.628	1.452	2.823	4.373	5.936	6.912	8.835	12.106	15.972	20.538
Depreciación Contenido DVD + Stream	10.033	12.497	13.654	15.075	16.666	18.684	20.679	20.658	20.795	20.991
Adición de Contenido	- 15.997	- 18.706	- 19.090	- 19.582	- 19.991	- 20.548	- 20.677	- 20.658	- 20.794	- 20.991
Capital de Trabajo	- 898	- 747	- 764	- 775	- 820	- 864	- 888	- 986	- 1.066	- 1.175
Capex	- 86	- 47	- 48	- 49	- 52	- 55	- 56	- 63	- 68	- 75
Impuestos	- 342	- 305	- 593	- 918	- 1.247	- 1.452	- 1.855	- 2.542	- 3.354	- 4.313
Free Cash Flow	- 5.663	- 5.856	- 4.018	- 1.877	493	2.678	6.038	8.516	11.485	14.976
Valor Terminal										177.409
Factor de Descuento	0,89	0,80	0,71	0,64	0,57	0,51	0,45	0,41	0,36	0,32
Valor Presente	- 5.059	- 4.674	- 2.865	- 1.196	280	1.362	2.743	3.457	4.164	62.324
Valor de Netflix (en millones)	60.536									

Fuente: Reporte Anual de Netflix. Elaboración propia de la proyección.

En el siguiente cuadro se realizó el cálculo del valor de la acción de Netflix para cada uno de los tres escenarios analizados en el modelo de flujos de caja descontados.

Al valor de la empresa se le adicionó las sumas equivalentes a la caja y se le descontó la deuda financiera para llegar al valor del Capital de la empresa.

El valor de mercado de la acción de Netflix era de **267,66** a la fecha analizada (31/12/2018). De acuerdo con los cálculos realizados en el modelo, la acción se encontraba sobrevaluada en un **20,4%** para el escenario base, subvaluada en **2,5%** para el escenario optimista y sobrevaluada en **53,7%** para el escenario pesimista. De acuerdo con las proyecciones efectuadas en el modelo de flujo de caja descontados para el escenario base, el precio de la acción de Netflix a la fecha de valuación debió ser **213,02 USD**.

Cuadro 65: Cálculo de precio por acción (en millones)

Netflix	Escenario Base	Escenario Optimista	Escenario Pesimista
Netflix - Valor de la Empresa	99.311	126.045	60.536
Caja o Equivalentes de Caja	3.794	3.794	3.794
Deuda Financiera	- 10.360	- 10.360	- 10.360
Netflix - Valor del Capital	92.745	119.479	53.971
Cantidad de Acciones	435.374	435.374	435.374
Netflix - Precio por Acción (31/12/18)	213,02	274,43	123,96
Valor de Mercado de la acción de Netflix	267,66	267,66	267,66
Subvaluada (+) / Sobrevaluada (-)	-20,4%	2,5%	-53,7%

Fuente: Reporte Anual de Netflix. Elaboración propia de la proyección.

6.2. Valuación por Múltiplos

Para emprender una valuación de una empresa por múltiplos es importante seguir algunos pasos:

1. Identificar y seleccionar empresas comparables que coticen en bolsa. Estas empresas deben realizar actividades de negocios y tener tamaños similares, además de pertenecer a la misma industria.
2. Calcular multiplicadores, es decir, ratios de valuación en relación con el valor de la compañía y algún parámetro financiero u operativo relevante dependiendo de cada actividad o industria.
3. Valorar los resultados obtenidos comparándolos con las demás compañías seleccionadas obteniendo un rango de valuación y de esta manera identificar si la acción esta subvaluada o sobrevaluada.

Los ratios que se van a utilizar para valuar por múltiplos son P/E (Precio de la Acción / Ganancias por Acción) y EV/EBITDA (Valor de la Empresa / EBITDA). De estos dos múltiplos seleccionados, el de mayor

relevancia al momento de valorar Netflix será P/E ya que es el múltiplo que resulta más adecuado para valorar empresas de sectores con alto crecimiento.

Al momento de identificar y seleccionar empresas comparables, analizamos los principales competidores de Netflix en la industria de entretenimiento de tv/video vía streaming. **Amazon Prime Video** cuya propietaria es la compañía de comercio electrónico Amazon, **CBS All Access** cuya propietaria es la empresa multimedios CBS Corporation, **Hulu** cuya propiedad está compartida entre Disney (66%) y Comcast (33%) y **DC Universe**, propiedad de Warner Media de AT&T. Estas empresas que son los principales competidores de Netflix son unidades de negocios de compañías que abarcan otros negocios o son empresas no cotizantes en mercados de valores, con lo cual no resultan ser comparables con una empresa como Netflix para valorar mediante múltiplos.

En función de esta problemática, para valorar comparablemente mediante múltiplos se seleccionaron tanto empresas productoras de medios que, como Netflix, se dediquen a la generación contenido de entretenimiento, así como multimedios de la industria del entretenimiento en función de no alejarnos demasiado de la industria.

Esta nueva selección de empresas (Cuadro 72 en Anexos) resultó útil para la valuación mediante el múltiplo EV/EBITDA pero no así para el múltiplo P/E, ya que en su mayoría se trataba de empresas maduras y no empresas de alto crecimiento como Netflix. Encontramos que estas empresas estaban más establecidas en su rubro y con menor crecimiento que Netflix que es una empresa la cual siendo líder de mercado y con poco tiempo desde su internacionalización, cuenta con mayores expectativas de crecimiento que las comparables del mercado. Es por esta razón que para el análisis del múltiplo P/E se propone una nueva lista de empresas comparables de alto crecimiento, más afín a las características de Netflix para poder hacer uso del ratio P/E. Estas empresas son empresas tecnológicas que ofrecen sus servicios a través de internet y con mayores expectativas de crecimiento que las anteriormente seleccionadas.

Cuadro 66: Selección de Múltiplos Comparables de empresas de alto rendimiento

Empresa	EPS	Precio Acción	P/E
Netflix	2,68	267,66	99,87x
Dropbox	0,64	21,28	33,12x
JD.com	0,10	22,27	228,23x
Zalando	0,25	24,76	100,91x
Alibaba	0,26	13,75	53,04x
Charter Comm	5,22	284,97	54,59x
Cogent	0,59	45,54	77,84x
	Promedio Comparables		91,29x
	Mediana Comparables		66,22x
	Rangos		90x - 100x

Fuente: Elaboración propia en base a datos obtenidos de los estados financieros de las empresas comparables y Yahoo Finance.

Valuación por múltiplo P/E

En el siguiente cuadro podemos observar la valuación mediante el múltiplo P/E para Netflix.

Cuadro 67: Múltiplo P/E y valor del Equity

EPS	Múltiplo P/E		
	90x	95x	100x
2,50	225,00	237,50	250,00
2,65	238,50	251,75	265,00
2,80	252,00	266,00	280,00
2,95	265,50	280,25	295,00
3,10	279,00	294,50	310,00
EPS	Valor del Equity		
2,50	101.530	107.170	112.811
2,65	107.622	113.601	119.580
2,80	113.713	120.031	126.348
2,95	119.805	126.461	133.117
3,10	125.897	132.891	139.886

Fuente: Elaboración propia

Fuente: Elaboración propia en base a datos obtenidos de los Estados Financieros de los comparables y Yahoo Finance.

En función de la nueva selección de empresas, encontramos un promedio de múltiplo P/E de empresas comparables con Netflix en 91,29x. Seleccionando un rango de entre 90x y 100x para el múltiplo podemos hacer la nueva valuación en función del dato obtenido.

Dado el valor de ganancias por acción del año 2018, el valor de mercado de la acción se debería encontrar en el rango de entre 238,50 USD y 265 USD por acción. Más consistente con el precio de mercado de Netflix al final del año 2018.

A su vez, el mismo rango arroja un valor del Equity de entre 107.622 millones de USD y 119.580 millones de USD para un EPS similar al de Netflix para el año 2018.

De acuerdo con las proyecciones para el año 2019, el ratio de ganancias por acción (EPS) se estaría acercando a 3 USD por acción. Este valor arrojaría un valor de mercado del Equity de más de 130.000 millones de USD y un valor de la acción cercano a 300 USD por acción

Valuación por múltiplo EV/EBITDA

El valor del múltiplo EV/EBITDA de Netflix es 13,75x. Esto significa que el valor de la empresa supera 13,75 veces el valor de su EBITDA. El promedio de los múltiplos de las empresas comparables se encuentra en 10,84x.

Cuadro 68: Múltiplo EV/EBITDA

Empresa	EBITDA	EV	EV/EBITDA
Netflix	9.262	127.346	13,75x
Disney	15.375	320.410	20,84x
Lions Gate	664	5.270	7,93x
Viacom	2.452	17.420	7,10x
iQiyi	925	13.340	14,42x
AMC Networks	818	5.090	6,22x
CBS Corp	2.991	24.110	8,06x
Comcast	29.801	309.950	10,40x
Charter Comm	15.539	186.330	11,99x
Dish Network Corp	2.916	30.810	10,57x
	Promedio Comparables		10,84x
	Mediana Comparables		10,40x
	Rangos		10x - 14x

Fuente: Elaboración propia en base a datos obtenidos de los estados financieros de las empresas comparables y Yahoo Finance.

Ubicando un rango del múltiplo entre 10x y 14x encontramos que el valor de la acción de Netflix en función de su valor del ratio EV/EBITDA se encuentra entre 242,27 USD por acción y 262,80 USD por acción con un valor del Equity de entre 109.323 millones de USD y 118.585 millones de USD. Estos valores del Equity se obtienen de restarle al valor de Netflix para cada caso, el valor de la deuda financiera de 14.873 millones de USD y sumarle el valor de la caja y equivalentes de 3.794 millones de USD.

Cuadro 69: Múltiplo EV/EBITDA

Múltiplo EBITDA	Multiplo EV/EBITDA				
	10x	11x	12x	13x	14x
Valor de Netflix	92.617	101.879	111.140	120.402	129.664
- Deuda	14.873	14.873	14.873	14.873	14.873
+ Caja	3.794	3.794	3.794	3.794	3.794
Equity	81.538	90.800	100.061	109.323	118.585
Valor por Acción	180,70	201,22	221,75	242,27	262,80

Fuente: Elaboración propia



7. Anexos

Cuadro 70: Balance Consolidado Netflix últimos 5 años

Balance Consolidado

(en miles)

NETFLIX

	2014	2015	2016	2017	2018
Activos					
Activos Corrientes:					
Caja y Equivalentes de Caja	1.113.608	1.809.330	1.467.576	2.822.795	3.794.483
Inversiones de Corto Plazo	494.888	501.385	266.206	-	-
Activos de Contenido Corrientes	2.166.134	2.905.998	3.726.307	4.310.934	5.151.186
Otros Activos Corrientes	152.423	215.127	260.202	536.245	748.466
Total Activo Corriente	3.927.053	5.431.840	5.720.291	7.669.974	9.694.135
Activos de Contenido No Corrientes	2.773.326	4.312.817	7.274.501	10.371.055	14.960.954
Propiedad y Equipo	149.875	173.412	250.395	319.404	418.281
Otros Activos No Corrientes	192.246	284.802	341.423	652.309	901.030
Total Activo	\$ 7.042.500	\$ 10.202.871	\$ 13.586.610	\$19.012.742	\$25.974.400
Pasivo y Patrimonio Neto					
Pasivo Corriente					
Pasivo de Contenido Corriente	2.117.241	2.789.023	3.632.711	4.173.041	4.686.019
Cuentas por Pagar	201.581	253.491	312.842	359.555	562.985
Gastos acumulados y otros pasivos	69.746	140.389	197.632	315.094	477.417
Ingresos diferidos	274.586	346.721	443.472	618.622	760.899
Total Pasivo Corriente	2.663.154	3.529.624	4.586.657	5.466.312	6.487.320
Pasivos de contenido no corriente	1.575.832	2.026.360	2.894.654	3.329.796	3.759.026
Deuda a Largo Plazo	885.849	2.371.362	3.364.311	6.499.432	10.360.058
Otros Pasivos No Corrientes	59.957	52.099	61.188	135.246	129.231
Total Pasivo	5.184.792	7.979.445	10.906.810	15.430.786	20.735.635
Capital					
Acciones comunes	1.042.870	1.324.809	1.599.762	1.871.396	2.315.988
Otro resultado integral acumulado (pérdida)	(4.446)	(43.308)	(48.565)	(20.557)	(19.582)
Ganancias Retenidas	819.284	941.925	1.128.603	1.731.117	2.942.359
Total Capital	1.857.708	2.223.426	2.679.800	3.581.956	5.238.765
Total Pasivo + Capital	\$ 7.042.500	\$ 10.202.871	\$ 13.586.610	\$19.012.742	\$25.974.400

Fuente: Reporte Anual de Netflix. Elaboración propia.

Cuadro 71: Estado de Flujo de Efectivo Netflix últimos 5 años

Estados de Flujos de Efectivo Consolidados

(en miles)

NETFLIX

	2014	2015	2016	2017	2018
Flujos de efectivo por actividades operativas:					
Ganancia Neta	266.799	122.641	186.678	558.929	1.211.242
Ajustes para conciliar el ingreso neto con el efectivo neto utilizado en actividades operativas:					
Adiciones a los activos de contenido de transmisión	(3.773.019)	(5.771.652)	(8.653.286)	(9.805.763)	(13.043.437)
Cambio en los pasivos del contenido de transmisión	593.125	1.162.413	1.772.650	900.006	999.880
Amortización de activos de contenido de transmisión	2.656.279	3.405.382	4.788.498	6.197.817	7.532.088
% Variación de amortización de activos de streaming		28%	41%	29%	22%
Amortización de activos de contenido de DVD	71.491	79.380	78.952	60.657	41.212
Depreciación y amortización de propiedades, equipos e intangibles.	54.028	62.283	57.528	71.911	83.157
Gastos de compensación basados en acciones	115.239	124.725	173.675	182.209	320.657
Beneficios fiscales excesivos de la compensación basada en acciones	(89.341)	(80.471)	(65.121)		
Otros ítema no monetarios	15.282	31.628	40.909	57.207	40.428
Pérdida (ganancia) de revaloración en moneda extranjera sobre deuda a largo plazo	-	-	-	140.790	(73.953)
Impuestos diferidos	(30.063)	(58.655)	(46.847)	(208.688)	(85.520)
Cambios en los activos y pasivos operativos:					
Otros activos corrientes	(9.198)	18.693	46.970	(234.090)	(200.192)
Cuentas por pagar	83.812	51.615	32.247	74.559	199.198
Gastos acumulados y otros pasivos	55.636	48.810	68.706	114.337	150.422
Ingresos diferidos	58.819	72.135	96.751	177.974	142.277
Otros activos y pasivos no corrientes	(52.406)	(18.366)	(52.294)	(73.803)	2.062
Efectivo neto utilizado en actividades operativas	16.483	(749.438)	(1.473.984)	(1.785.948)	(2.680.479)

Flujos de efectivo de actividades de inversión:					
Adquisición de activos de contenido de DVD	(74.790)	(77.958)	(77.177)	(53.720)	(38.586)
Compras de propiedades y equipo.	(69.726)	(91.248)	(107.653)	(173.302)	(173.946)
Cambio en otros activos	1.334	(1.912)	(941)	(6.689)	(126.588)
Compras de inversiones a corto plazo.	(426.934)	(371.915)	(187.193)	(74.819)	-
Producto de la venta de inversiones a corto plazo.	385.300	259.079	282.484	320.154	-
Ingresos por vencimientos de inversiones a corto plazo	141.950	104.762	140.245	22.705	-
Efectivo neto provisto por (utilizado en) actividades de inversión	(42.866)	(179.192)	49.765	34.329	(339.120)
Flujos de efectivo de actividades de financiación:					
Producto de la emisión de deuda.	400.000	1.500.000	1.000.000	3.020.510	3.961.852
Costos de emisión	(7.080)	(17.629)	(10.700)	(32.153)	(35.871)
Producto de la emisión de acciones ordinarias	60.544	77.980	36.979	88.378	124.502
Beneficios fiscales excesivos de la compensación basada en acciones	89.341	80.471	65.121	-	-
Pagos principales de obligaciones de financiamiento de arrendamiento	(1.093)	(545)	-	-	-
Otras actividades financieras	-	-	230	255	(1.956)
El efectivo neto provisto por las actividades de financiación	541.712	1.640.277	1.091.630	3.076.990	4.048.527
Efecto de los cambios en el tipo de cambio sobre efectivo, equivalentes de efectivo y efectivo restringido	(6.686)	(15.924)	(9.165)	29.848	(39.682)
Aumento neto (disminución) en efectivo, equivalentes de efectivo y efectivo restringido	508.643	695.723	(341.754)	1.355.219	989.246
Efectivo, equivalentes de efectivo y efectivo restringido al comienzo del período	604.965	1.113.608	1.809.331	1.467.577	2.822.796
Efectivo, equivalentes de efectivo y efectivo restringido al final del período	1.113.608	1.809.331	1.467.577	2.822.796	3.812.042
Conciliación de flujo de efectivo libre no GAAP:					
Efectivo neto utilizado en actividades operativas	16.483	(749.438)	(1.473.984)	(1.785.948)	(2.680.479)
Adquisición de activos de contenido de DVD	(74.790)	(77.958)	(77.177)	(53.720)	(38.586)
Compras de propiedades y equipo.	(69.726)	(91.248)	(107.653)	(173.302)	(173.946)
Cambio en otros activos	1.334	(1.912)	(941)	(6.689)	(126.588)
Flujo de caja libre no GAAP	(126.699)	(920.556)	(1.659.755)	(2.019.659)	(3.019.599)

Fuente: Reporte Anual de Netflix. Elaboración propia.

Cuadro 72: Estado de Resultados Netflix últimos 5 años

Estado de Resultados

(en miles)

NETFLIX

	2014	2015	Variación	2016	Variación	2017	Variación	2018	Variación
Ventas	5.504.656	6.779.511	23%	8.830.669	30%	11.692.713	32%	15.794.341	35%
Costo de Ventas	3.752.760	4.591.476	22%	6.257.462	36%	8.033.000	28%	9.967.538	24%
Marketing	607.186	824.092	36%	1.097.519	33%	1.436.281	31%	2.369.469	65%
Tecnología y desarrollo	472.321	650.788	38%	780.232	20%	953.710	22%	1.221.814	28%
General y Administrativo	269.741	407.329	51%	315.663	-23%	431.043	37%	630.294	46%
Ingresos Operativos (EBIT)	402.648	305.826	-24%	379.793	24%	838.679	121%	1.605.226	91%
Otros Ingresos (Gastos):									
Gastos por intereses	(50.219)	(132.716)		(150.114)		(238.204)		(420.493)	
Intereses y otros ingresos (gastos)	(3.060)	(31.225)		30.828		(115.154)		41.725	
Ingresos antes de impuestos (EBT)	349.369	141.885	-59%	260.507	84%	485.321	86%	1.226.458	153%
Provisión para (beneficio de) impuestos	82.570	19.244		73.829		(73.608)		15.216	
Ganancia Neta	266.799	122.641	-54%	186.678	52%	558.929	199%	1.211.242	117%
Ganancias por acción:									
Basica	0,63	0,29		0,44		1,29		2,78	
Diluida	0,62	0,28		0,43		1,25		2,68	
Promedio ponderado de acciones ordinarias en circulación:									
Basica	420.544	425.889		428.822		431.885		435.374	
Diluida	431.894	436.456		438.652		446.814		451.244	

Fuente: Reporte Anual de Netflix. Elaboración propia.

Cuadro 73: Selección de Múltiplos Comparables

Empresa	EPS	Precio Acción	q Acciones	VENTAS	EBITDA	EV	P/E	EV/EBITDA
Netflix	2,68	267,66	451	15.794	9.262	127.346	99,87x	13,75x
Disney	7,31	147,98	1.666	59.386	15.375	320.410	20,24x	20,84x
Lions Gate	1,00	9,28	214	3.807	664	5.270	9,28x	7,93x
Viacom	3,74	25,15	403	12.960	2.452	17.420	6,72x	7,10x
iQiyi	1,06	17,19	553	3.635	925	13.340	16,22x	14,42x
AMC Networks	7,53	54,88	59	2.972	818	5.090	7,29x	6,22x
CBS Corp	8,86	43,22	381	14.514	2.991	24.110	4,88x	8,06x
Comcast	2,53	33,55	4.640	94.507	29.801	309.950	13,26x	10,40x
Charter Comm	5,22	284,97	236	43.634	15.539	186.330	54,59x	11,99x
Dish Network Corp	3,00	24,97	526	13.621	2.916	30.810	8,32x	10,57x
Promedio Comparables							15,65x	10,84x
Mediana Comparables							9,28x	10,40x
Rangos							12x - 18x	10x - 14x

Fuente: Elaboración propia en base a datos obtenidos de los estados financieros de las empresas comparables y Yahoo Finance.

8. Bibliografía

Libros

- Brealey, Myers, Allen. *“Principles of Corporate Finance”* (12th Edition)
- Damodaran, Aswath. Damodaran on Valuation. *“Security Analysis for Investment and Corporate Finance”* (Second Edition).
- Fabozzi, Frank. *“Fixed income analysis for the chartered financial analyst program”*.
- McKinsey & Co. *“Valuation - Measuring and Managing the Value of Companies”* (5th Edition)

Reportes Especializados

- Parks Associates. *“Market Snapshot: OTT and Pay TV: Partnerships and Competition”*
- Parrot Analytics. *“The Global TV Demand Report 2018”* y *“The Global TV Demand Report 2019”*
- Parrot Analytics. *“S&P Global Intelligence - Demand for Television on SVOD Platform in US”*
- PwC. *“A new video world order. What motivates consumers?”*
<https://www.pwc.com/us/en/services/consulting/library/pdf/video-consumer-motivations.pdf>
- Sandvine. *“Internet Phenomena Global Report 2018”*. *“Internet Phenomena Global Report 2019”*.
<https://www.sandvine.com/phenomena>
- Similarweb.com. <https://www.similarweb.com/website/netflix.com>
- WeAreSocial. *“Global Digital Report 2018”*. *“Global Digital Report 2019”*
<https://wearesocial.com/blog/2018/01/global-digital-report-2018>
<https://wearesocial.com/global-digital-report-2019>

Artículos

- Alvaro Zarzalejos. *“Disney, el invitado que amenaza con aguar la fiesta de Netflix”*. (24/03/2019).
https://www.elconfidencial.com/comunicacion/2019-03-24/disney-compra-fox-netflix-plataformas-streaming_1894198/
- Aristofanis Papadatos. *“Netflix: There Are Greater Concerns, Beyond New Competition”*.
https://seekingalpha.com/article/4316210-netflix-are-greater-concerns-beyond-new-competition?utm_medium=email&utm_source=seeking_alpha
- Ash Anderson. *“Netflix: Debt Will Sink This Ship”*. https://seekingalpha.com/article/4315001-netflix-debt-will-sink-this-ship?dr=1&utm_medium=email&utm_source=seeking_alpha%3Fsource%3D2800%3Aread_now#alt1
- Beth Kindig. *“Netflix Stock: The Cost Of Global Domination”*. https://seekingalpha.com/article/4320269-netflix-stock-cost-of-global-domination?utm_medium=email&utm_source=seeking_alpha
- Broadband Tv News Correspondent. *“Ampere Analysis: Netflix moves to self-sufficiency”*.
<https://www.broadbandtvnews.com/2019/03/21/ampere-analysis-netflix-moves-to-self-sufficiency/>

- Carlos Gil. "El Modelo de Negocio de Netflix" (14/09/2018). <https://astuciaempresarial.com/el-modelo-de-negocio-de-netflix/>
- Celena Chong. "Blockbuster's CEO once passed up a chance to buy Netflix for only \$50 million" (17/07/2015). <https://www.businessinsider.com/blockbuster-ceo-passed-up-chance-to-buy-netflix-for-50-million-2015-7>
- "¿Cómo hace Netflix para recuperar su inversión en contenido?". Artículo https://www.economiadigital.es/tecnologia-y-tendencias/como-hace-netflix-para-recuperar-su-inversion-en-contenido_562964_102.html (25/06/2018)
- David Lieberman. "'House Of Cards' Makes Netflix Subscribers More Loyal: Survey". <https://deadline.com/2013/02/house-of-cards-netflix-subscribers-loyalty-survey-433784/>
- Dillon Berjani. "How Netflix is making use of the 'Long tail' theory to attract new subscribers". (08/01/2018) <https://medium.com/@dillon.berjani/how-netflix-is-making-use-of-the-long-tail-theory-to-attract-new-subscribers-e4a96923ab6d>
- "El origen de Netflix". Artículo revista Muy Interesante. <https://www.muyinteresante.es/tecnologia/articulo/el-origen-de-netflix-911543916131>
- "El secreto del modelo de negocio de Netflix es..." Artículo sitio <http://digitalmarketingtrends.es/modelo-de-negocio-netflix/>
- Gustavo Fontanals. "Los programas se desprograman". <http://papel.revistafibra.info/los-programas-se-desprograman/>
- Historia del nacimiento de Netflix. Artículo Ipforesional.com (02.09.2017) <https://www.iprofesional.com/notas/255254-internet-software-netflix-tecnologia-video-alquiler-peliculas-historia-series-nacimiento-La-historia-de-Netflix-como-su-fundador-armo-un-imperio-tras-perder-una-pelicula-de-un-videoclub>
- Luis Miranda. "Apple TV+ llegaría a 100 millones de suscriptores durante su primer año, según analistas" <https://hipertextual.com/2019/10/apple-tv-llegaria-100-millones-suscriptores-durante-su-primer-ano-segun-analistas>
- Marcos Teijeiro, Giselle Leclercq. "Fenómeno Netflix: secretos de un imperio". (12/04/2019). <https://noticias.perfil.com/noticias/general/2019-04-12-fenomeno-netflix-secretos-de-un-imperio.phtml>
- Sebastián Velasquez. "Netflix y las plataformas de streaming: la revolución del consumo de series y películas". <http://somosperiodismo.com/netflix-las-plataformas-streaming-la-revolucion-del-consumo-series-peliculas/>
- Todd Spangler. "Netflix Prices for Many U.S. Customers Will Increase in May 2019" <https://variety.com/2019/digital/news/netflix-prices-hikes-us-may-2019-1203179495/>

- Zach Bulygo. "How Netflix Uses Analytics To Select Movies, Create Content, and Make Multimillion Dollar Decisions" <https://neilpatel.com/blog/how-netflix-uses-analytics/>

Vínculos Varios

- Charla Ted con Reed Hastings. <https://www.youtube.com/watch?v=LsAN-TEJfN0>
- Estadísticas de Internet <https://www.internetworldstats.com/stats.htm>
- Estadísticos de Netflix en Estados Unidos y Europas. Web especializada Statista <https://es.statista.com/temas/3682/netflix-en-estados-unidos-y-europa/>
<https://www.statista.com/topics/842/netflix/>
- Estadísticas Globales. <https://www.worldometers.info/gdp/>
- Infografía de la historia de Netflix <https://histografias.com/infografia-historia-netflix.html>
- Información estadística.
<https://www.datosmundial.com/crecimiento-poblacional.php>
<https://datos.bancomundial.org/indicador/SP.POP.GROW>
<https://es.global-rates.com/>
- Netflix "Investor Relations" <https://www.netflixinvestor.com/>
- Premio Netflix Prize <https://www.netflixprize.com/>



Universidad de
San Andrés

9. Glosario

- **ARPU** por sus siglas en inglés (Average Revenue per User): es el ingreso promedio por usuario o suscriptor.
- **Buffer de Datos:** es un espacio en un disco o en un instrumento digital reservado para el almacenamiento temporal de información digital, mientras que está esperando ser procesada.
- **DCF** por sus siglas en inglés (Discounted Cash Flow): método de valuación que consiste en el descuento de los futuros flujos de fondos de una compañía.
- **EBIT** por sus siglas en inglés (Earnings Before Interest and Taxes): son las ganancias de una compañía antes de intereses e impuestos.
- **EBITDA** por sus siglas en inglés (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization): son las ganancias de una compañía antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones.
- **IPTV** por sus siglas en inglés (Internet Protocol Television): es un sistema de distribución por suscripción de señales de televisión de pago usando conexiones de banda ancha sobre el protocolo IP.
- **Minería de Datos:** es un campo de la estadística y las ciencias de la computación referido al proceso que intenta descubrir patrones en grandes volúmenes de conjuntos de datos. Utiliza los métodos de la inteligencia artificial, aprendizaje automático, estadística y sistemas de bases de datos.
- **MVPD** por sus siglas en inglés (Multichannel Video Programming Distributors) o Distribuidor de programación multicanal: es una persona o una entidad como, entre otros, un operador de cable, un servicio de distribución multipunto multicanal, un servicio satelital de transmisión directa o un distribuidor de programas satelitales solo de recepción de televisión, que pone a disposición para la compra, por suscriptores o clientes, múltiples canales de programación de video.
- **OTT (Over-The-Top):** un servicio OTT consiste en la transmisión de audio, vídeo y otros contenidos a través de Internet sin la implicación de los operadores tradicionales en el control o la distribución del contenido.
- **ROA** por sus siglas en inglés (Return On Assets): es un indicador que mide la eficiencia de los activos totales de una compañía independientemente de las fuentes de financiación utilizadas.
- **ROE** por sus siglas en inglés (Return On Equity): es un indicador que mide el rendimiento que obtienen los accionistas de los fondos invertidos en la sociedad.
- **Streaming:** es la distribución digital de contenido multimedia a través de una red de computadoras, de manera que el usuario utiliza el producto a la vez que se descarga. La palabra retransmisión se refiere a una corriente continua que fluye sin interrupción, y habitualmente a la difusión de audio o vídeo.
- **SVOD** por sus siglas en inglés (Subscription Video On Demand) o Suscripción de Video a Demanda: es el nombre que se le da al servicio de suscripción de video.