



UNIVERSIDAD DE CHILE
FACULTAD DE ECONOMÍA Y NEGOCIOS
ESCUELA DE POSTGRADO

VALORACIÓN NETFLIX
MEDIANTE EL MÉTODO DE FLUJOS DE CAJA DESCONTADO

VALORACIÓN DE EMPRESA PARA OPTAR AL GRADO DE MAGISTER EN
FINANZAS

Alumno: Patricio Poblete

Profesor Guía: Mauricio Jara.

Santiago, Julio 2022

ÍNDICE DE CONTENIDO

1.	RESUMEN EJECUTIVO.	13
2.	METODOLOGÍA.	14
2.1.	Principales métodos de valoración	14
2.1.1.	Método de flujos de caja descontado	14
2.1.2.	Método de Múltiplos.	16
3.	DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA Y LA INDUSTRIA	19
3.1.	Descripción de la empresa	19
3.1.1.	Antecedentes del negocio e historia	19
3.1.2.	Principales accionistas.	23
3.1.3.	Filiales	24
3.2.	Descripción de la industria	25
3.2.1.	Estado actual	26
3.2.2.	Regulación y fiscalización	27
3.2.3.	Empresas comparables	27
4.	ANÁLISIS DEL NEGOCIO	29
4.1.	Análisis de crecimiento de la empresa	29
4.2.	Análisis de los costos y gastos operacionales de la empresa	32
4.3.	Análisis del resultado no operacional de la empresa	35
4.4.	Análisis de márgenes de la empresa	36
4.5.	Análisis de los activos de la empresa	38
4.5.1.	Activos operacionales y no operacionales	39

4.5.2.	Capital de trabajo operativo neto	40
4.5.3.	Inversiones	41
4.6.	Análisis de crecimiento de la industria	41
5.	PROYECCIÓN DEL ESTADO DE RESULTADOS.	42
5.1.	Ingresos Operacionales proyectados.	42
5.1.1.	Análisis interno de la empresa Netflix.	42
5.1.2.	Análisis de la industria.	43
5.1.3.	Proyección de los Ingresos operacionales.	48
5.2.	Costos y gastos Operacionales Proyectados.	54
5.3.	Resultado no operacional proyectado.	57
5.4.	Impuesto corporativo proyectado.	59
5.5.	Estado de resultados proyectado en dólares.	59
5.6.	Estado de resultados proyectado porcentual	60
5.7.	Resumen de supuestos Utilizados.	61
6.	PROYECCIÓN DE LOS FLUJOS DE CAJA.	62
6.1.	Depreciación, Amortización y Gasto de Opciones Sobre Acciones.	62
6.2.	Inversión de Reposición y Nuevas Inversiones.	63
6.2.1.	Inversión en Contenido.	63
6.2.2.	Inversiones en Propiedades y Equipos.	65
6.3.	Inversión o liberación de capital de trabajo operativo neto.	67
6.4.	Valor terminal.	68
6.5.	Flujos de caja libre proyectados.	73

7.	PRECIO DE LA ACCIÓN ESTIMADO.	75
7.1.	Valor presente de los flujos de caja libre.	75
7.2.	Déficit o exceso de capital de trabajo operativo neto.	75
7.3.	Activos prescindibles y otros activos.	76
7.4.	Deuda Financiera.	76
7.5.	Valorización económica de la empresa.	76
7.6.	Análisis de sensibilidad.	77
8.	CONCLUSIONES.	78
9.	BIBLIOGRAFÍA.	80
10.	ANEXOS.	82

ÍNDICE DE TABLAS.

Tabla 1: Antecedentes.....	19
Tabla 2: Ingresos Streaming.....	19
Tabla 3: Principales Accionistas.	23
Tabla 4: Filiales.....	24
Tabla 5: Ventas por segmento de Netflix entre el período dic-2017 a dic-2020.	29
Tabla 6: % de los ingresos por segmento con respecto al total de Ingresos entre el período dic-2017 a dic-2020.	29
Tabla 7: Variación Anual de las ventas entre el período dic-2017 a dic-2020. .	30
Tabla 8: Ventas por región de Netflix entre el período dic-2017 a Jun-2021 (No incluye ingresos por DVD).	30
Tabla 9: % por región con respecto al Total de Ingresos de Netflix entre el período dic-2017 a Jun-2021 (No incluye ingresos por DVD).	31
Tabla 10: Variación Anual de las ventas por región de Netflix entre el período Dic-2018 a Jun-2021. Cabe destacar que no se considera la Variación anual a Dic-17. La variación de Jun-21 se hace con respecto a Jun-20 (No incluye ingresos por DVD).....	31
Tabla 11: Ilustra los costos de ingresos y su prorrateo entre el período 2017- jun2021	33
Tabla 12: Ilustra el % de las cuentas de Amortización de activos de contenido y Gastos asociados con respecto a Costos de Ingresos entre el período 2017- jun2021	33
Tabla 13: Evolución Histórica de las cuentas de Costos Operacionales y el % de cada una con respecto al Total, entre el período dic-2017 a jun-2021.....	34

Tabla 14: Variables estadísticas de la Evolución Histórica del % de las cuentas de Costos Operacionales con respecto al Total, entre el período dic-2017 a jun-2021.....	34
Tabla 15: % de Costos Operacionales sobre el total de ingresos, entre el período dic-2017 a jun-2021.....	35
Tabla 16: Variables estadísticas de la Evolución Histórica del % de las cuentas de Costos Operacionales con respecto al Ingreso Total, entre el período dic-2017 a jun-2021.....	35
Tabla 17: Evolución Histórica del resultado no operacional, entre el período dic-2017 a jun-2021.....	36
Tabla 18: % del resultado no operacional sobre el total de ingresos, entre el período dic-2017 a jun-2021.....	36
Tabla 19: Márgenes e indicadores financieros calculados para la empresa Netflix, entre el período dic-2017 a jun-2021.....	36
Tabla 20: Indicadores financieros calculados para la empresa Netflix, entre el período dic-2017 a jun-2021.....	37
Tabla 21: Clasificación de Activos Operacionales y no operacionales de la empresa Netflix.....	39
Tabla 22: Clasificación de los activos y pasivos operativos de Netflix.	40
Tabla 23: Ilustra el detalle de las membresías pagadas por zona geográfica, y el total de ellas. Además de detallar anualmente la adición de membresías totales, entre dic-2017 a dic-2020.	42
Tabla 24: Ilustra el % de las membresías pagadas por zona geográfica con respecto al total, entre dic-2017 a dic-2020.....	42
Tabla 25: Ilustra los ingresos históricos del segmento DVD entre dic-2017 a dic-2020.	42

Tabla 26: Ilustra el detalle de los ingresos que ha tenido la industria de Streaming por zona entre dic-2016 a dic-2021.	43
Tabla 27: Variables estadísticas de la Evolución Histórica de las adiciones de membresías pagadas en las zonas donde Netflix tiene participación. Entre el período 2018-2020.....	48
Tabla 28: Ilustra las adiciones totales de membresías para Netflix, entre el período 2021-2025.....	49
Tabla 29: Pronóstico de porcentaje de participación de cada zona que Netflix reporta a la SEC entre el período de 2021-2025. Año base 2020.....	51
Tabla 30: Ilustra el pronóstico de las membresías pagadas por zona geográfica, y el total de ellas, entre dic-2021 a dic-2025.	52
Tabla 31: Tabla que ilustra la inflación mundial, entre el período 2017-2020... ..	52
Tabla 32: Ilustra el pronóstico de los ingresos de las membresías pagadas por zona geográfica, y el total de ellas, entre dic-2021 a dic-2025.....	52
Tabla 33: Ilustra las variables estadísticas del registro histórico del segmento de DVD, entre el período 2017-2020	53
Tabla 34: Ilustra el pronóstico del segmento de DVD, entre el período 2021-2025.....	53
Tabla 35: Ilustra el pronóstico de los ingresos por Streaming, de DVD y total, entre el período 2021-2025.	53
Tabla 36: Tabla que ilustra el crecimiento anual de los ingresos, entre el período 2021-2025.....	54
Tabla 37: Variables estadísticas de la Evolución Histórica del Margen Bruto entre el período 2017-2020.	55
Tabla 38: Proyección de los Ingresos, Costos de ingresos Margen Bruto, entre el período dic-2017 a dic-2020.....	55

Tabla 39: Variables estadísticas de la Evolución del % de las cuentas de Amortización de activos de contenido y Gastos Asociados con respecto a los costos de ingresos, entre el período 2017-2020	55
Tabla 40: Proyección de las cuentas Amortización de activos de contenido y Gastos Asociados, entre el período 2021-2025	55
Tabla 41: Variables estadísticas de la Evolución del % de la cuenta Marketing con respecto a los ingresos por venta, entre el período 2017-2020.....	56
Tabla 42: Proyección de la cuenta Marketing, entre el período 2021-2025	56
Tabla 43: Variables estadísticas de la Evolución del % de la cuenta Tecnología y desarrollo con respecto a los ingresos por venta, entre el período 2017-2020.	56
Tabla 44: Proyección de la cuenta Tecnología y desarrollo, entre el período 2021-2025.	56
Tabla 45: Variables estadísticas de la Evolución del % de la cuenta General y Administrativo con respecto a los ingresos por venta, entre el período 2017-2020.....	57
Tabla 46: Proyección de la cuenta General y Administrativo, entre el período 2021-2025.....	57
Tabla 47: Ilustra el detalle del pronóstico de las cuentas operacionales de Netflix. Entre el período 2021-2025.....	57
Tabla 48: Variables estadísticas de la Evolución del % de la cuenta Gastos por Intereses con respecto a los ingresos por venta, entre el período 2017-2020..	58
Tabla 49: Proyección de la cuenta Gastos por Intereses, entre el período 2021-2025.....	58

Tabla 50: Variables estadísticas de la Evolución del peso relativo de la cuenta Intereses y otros ingresos (gastos) con respecto a los ingresos por venta, entre el período 2017-2020.....	58
Tabla 51: Proyección de la cuenta Intereses y otros ingresos (gastos), entre el período 2021-2025.....	59
Tabla 52: Proyección de Impuesto corporativo entre el período 2021-2025.....	59
Tabla 53: Estado de resultado proyectado entre el período 2021-2025.	60
Tabla 54: EBITDA de Netflix entre el período 2021-2025.....	60
Tabla 55: Estado de resultado proyectado en %, entre el período 2021-2025.	61
Tabla 56: EBITDA de Netflix %, entre el período 2021-2025.....	61
Tabla 57: Variables estadísticas del % de la depreciación con respecto a los costos operacionales, entre el período 2017-2020.....	62
Tabla 58: Variables estadísticas del % de gasto de opciones sobre acciones con respecto a los costos operacionales, entre el período 2017-2020	62
Tabla 59: Variables estadísticas del % de Amortización de activos de contenido con respecto a los costos de ingresos, entre el período 2017-2020	62
Tabla 60: Proyección de la Depreciación, Amortización y Gastos de Opciones Sobre Acciones, entre el período 2021-2025.	63
Tabla 61: Ilustra la cuenta de activos de contenido, ingresos y su relación entre el período 2017-S12021.....	63
Tabla 62: Variables estadísticas del % Ingresos con respecto a los activos de contenido, entre el período 2017-2020.....	63
Tabla 63: Ilustra la proyección de la cuenta de activos de contenido e ingresos, entre el período 2021-2025.	64

Tabla 64: Ilustra la cuenta de pasivos de contenido, activos de contenido y su relación entre el período 2017-2020.	64
Tabla 65: Variables estadísticas del peso relativo Pasivos de contenido con respecto a los activos de contenido, entre el período 2017-2020.....	64
Tabla 66: Proyección de las cuentas Activo por contenido y Pasivos por contenido, entre el período 2021-2025.....	64
Tabla 67: Tabla resumen del pronóstico de la cuenta Activo por contenido y Pasivos por contenido, detallando el cambio de un año a otro y la proyección de la Amortización de contenido, entre el período 2021-2025.	65
Tabla 68: Ilustra la cuenta propiedad y equipo neto, total Costos operacionales y su relación, entre el período 2017-2020.....	65
Tabla 69: Variables estadísticas del peso relativo Propiedad y equipo neto, respecto al total de costos operacionales, entre el período 2017-2020.....	66
Tabla 70: Proyección de la cuenta propiedad y equipo neto, entre el período 2021-2025.	66
Tabla 71: Tabla resumen del pronóstico de la cuenta Propiedad y equipo, neto, detallando el cambio de un año a otro y depreciación, entre el período 2021-2025.....	66
Tabla 72: Cuentas de Activos corrientes operativos y Pasivos corrientes operativos, entre el período 2017-2020.....	67
Tabla 73: Variables estadísticas del RCTON, entre el período 2017-2020.....	67
Tabla 74: Proyección del RCTON, CTON y Variación CTON, entre el período 2021-2025.	68
Tabla 75: Ventas totales pronosticadas en la industria de Streaming, entre el período 2020-2025.....	68

Tabla 76: Variables estadísticas de las ventas totales de la industria de Streaming, entre el período 2017-2020.....	68
Tabla 77: Variables estadísticas del Crecimiento del PIB por zona y en el mundo, entre el período 2010-2020.....	69
Tabla 78: Variables estadísticas del cálculo del ROA (Eikon), entre el período 2017-2020.....	70
Tabla 79: Variables estadísticas del cálculo del ROA (Eikon), entre el período 2013-2020.....	70
Tabla 80: Valor Terminal.	72
Tabla 81: Tabla resumen del pronóstico de la cuenta Activo por contenido y Pasivos por contenido, detallando el cambio de un año a otro y la proyección de la Amortización de contenido, entre el período 2021-2025, considerando perpetuidad.	72
Tabla 82: Ilustra la cuenta propiedad y equipo neto, total Costos operacionales y su relación, entre el período 2021-2025, considerando perpetuidad.	73
Tabla 83: Proyección del RCTON, CTON y Variación CTON, entre el período 2021-2025, considerando perpetuidad.	73
Tabla 84: Flujos de caja libre proyectado.....	73
Tabla 85: Ilustra el valor presente del flujo de caja proyectado.....	75
Tabla 86: Exceso de Capital de trabajo al 30-06-2021.....	75
Tabla 87: Valor económico de la empresa, calculado por medio del método de flujo de caja descontado.	76
Tabla 88: Sensibilidad, Precio de la acción; WACC y Tasa de Perpetuidad.....	77
Tabla 89: Ilustra el detalle de los Ingresos por Venta del segmento Streaming en los Estados unidos y Canadá, entre el período 2017-2020.....	82

Tabla 90: Ilustra el detalle de los Ingresos por Venta del segmento Streaming en Europa, Oriente Medio y África, entre el período 2017-2020.....	82
Tabla 91: Ilustra el detalle de los Ingresos por Venta del segmento Streaming en América Latina, entre el período 2017-2020.....	82
Tabla 92: Ilustra el detalle de los Ingresos por Venta del segmento Streaming en Asia-Pacífico, entre el período 2017-2020.	82
Tabla 93: Ilustra el detalle del pronóstico de los Ingresos por Venta del segmento Streaming en los Estados unidos y Canadá, entre el período 2021-2025.....	83
Tabla 94: Ilustra el detalle del pronóstico de los Ingresos por Venta del segmento Streaming en Europa, Oriente Medio y África, entre el período 2021-2025.....	83
Tabla 95: Ilustra el detalle del pronóstico de los Ingresos por Venta del segmento Streaming en América Latina, entre el período 2021-2025.....	83
Tabla 96: Ilustra el detalle del pronóstico de los Ingresos por Venta del segmento Streaming en Asia Pacífico, entre el período 2021-2025.	84
Tabla 97: Amortización de Activos de Contenido.....	84

INDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Crecimiento del número de suscripciones a principales Plataformas. Cifras en Millones.....	26
Gráfico 2: Ilustra los ingresos totales de la industria de Streaming en miles de millones USD, entre los años 2015-2020.....	44
Gráfico 3: Ilustra el comportamiento de ingresos de; “tiendas de productos multimedia”, “comercio electrónico de productos multimedia” y “compras remotas de servicios de transmisión digital” en el período de dic-2014 – dic-2019.....	45
Gráfico 4: Gráfico que ilustra una comparación en el pago de suscripciones en marzo de 2019 y marzo de 2020.	46
Gráfico 5: Gráfico que ilustra de manera general los ingresos globales en la industria de servicios digitales de Streaming pronosticados para el período de 2020-2025.	47
Gráfico 6: Ilustra la razón de participación de Netflix en la industria de Streaming, para el año 2025.	50
Gráfico 7: Crecimiento anual de los ingresos, entre el período 2021-2025.	54
Gráfico 8: Gráfico del crecimiento interanual de Ventas totales pronosticadas en la industria de Streaming, entre el período 2021-2025.	69
Gráfico 9: Precio de la acción entre el período de Abril21-Febrero22.	78

1. RESUMEN EJECUTIVO.

Netflix, Inc empresa estadounidense dedicada a entregar contenido audiovisual, a través de una plataforma en línea. Fue fundada en el año 1997 por Reed Hasting, y hasta el día de hoy opera en distintos lugares del mundo, como lo son: Estados Unidos y Canadá, Europa, Medio Oriente y África, Asia y el Pacífico, Latinoamérica. La empresa comienza con el negocio de alquiler de películas, y ya para el año 2007 implementa la transmisión vía streaming.

El presente documento detalla la valorización de la empresa al 30 de junio de 2021, y para ello considera información financiera desde el año 2017. De lo cual se destaca lo siguiente; Netflix tiene ingresos por US \$14.505 MM (segundo semestre 2021) lo cual se compone por dos líneas de negocio; Streaming un 99% y arriendo de DVD un 1%. El arriendo por DVD solo se desarrolla en los Estados Unidos y como bien se explicará más adelante es un área que a medida que transcurren los años ha ido desapareciendo; por consiguiente, la empresa desde el año 2017 hasta la fecha del 30 de junio de 2021 a crecido en promedio anual un 29.78%.

Por medio del método FCD se estima que el valor por acción de la empresa es de US \$ 412,93, donde se debe destacar variables relevantes para el desarrollo del método como lo son: WACC (5.10%), Tasa de crecimiento promedio anual proyectado (14.89%) y una tasa de perpetuidad de (3%).

2. METODOLOGÍA.

2.1. Principales métodos de valoración

Los métodos de valoración tienen como objetivo estimar un valor económico para la compañía. La literatura ofrece diversos grupos de métodos de valoración, los cuales se basan en: i) las cuentas del balance de la empresa, ii) las cuentas de resultados de la empresa, iii) en las cuentas del balance y de resultados de la empresa (métodos mixtos), iv) el descuento de flujos y v) la valoración de opciones reales (Fernández, 2012). Por ello, los resultados obtenidos nunca serán exactos ni únicos, y que además dependerán de la situación de la empresa en un determinado momento. Los equipos de analistas comprueban y determinan el valor teórico por acción, es decir, el valor económico de la empresa dividido por el número de acciones emitidas por la sociedad cuyos resultados difieren, dado que cada analista o equipo de *research* utilizan distintos supuestos (Damodaran, 2002).

Dentro de los métodos más conocidos y utilizados en la práctica se encuentra el modelo de flujos de caja descontados, múltiplos o comparables y descuento de dividendos (Bancel y Mitto, 2014; Pinto *et al.*, 2019). En este trabajo se utiliza el modelo de flujos de caja descontados y el método de valoración por múltiplos.

2.1.1. Método de flujos de caja descontado

El método de flujos de caja descontado, en adelante FCD, está dentro de las metodologías más científicas y teóricamente precisa para realizar una valoración, porque está relacionada con la utilidad y el crecimiento del negocio que está siendo evaluado (Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019).

Así, mientras la valoración por FCD es sólo una de las maneras de valorar firmas y unas de las metodologías más utilizadas, siendo el punto de partida para construir cualquier otro método de valoración. Para realizar valoraciones comparativas de manera correcta, debemos entender los fundamentos tras la valoración por FCD. Para aplicar valoración por otro método, generalmente debemos comenzar por descontar flujos de caja. Esta es la razón de por qué gran parte de la literatura se centra en discutir los

fundamentos tras el método de FCD. Alguien que entienda estos fundamentos estará capacitado para analizar y utilizar otras metodologías (Damodaran, 2002).

En el método de FCD, los flujos de caja libre son modelados sobre un horizonte de tiempo determinado (período explícito de proyección) y luego descontados para reflejar su valor presente. Además de estos flujos de caja, este valor debe ser determinado para flujos de caja generados más allá del horizonte de proyección, comúnmente llamado “valor terminal” o “perpetuidad” (período implícito de proyección). Entonces, este método será altamente sensible a la tasa de descuento (Damodaran, 2002; Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019; Papelu *et al.*, 2019).

A pesar de la rigurosidad de los fundamentos teóricos, los parámetros de valoración incluidos a través de una metodología de FCD son principalmente proyecciones de largo plazo, las cuales intentan modelar los números de una compañía, los factores específicos de una industria y las tendencias macroeconómicas que ejerzan ciertos grados de variabilidad en los resultados de una compañía. El componente del valor terminal en un FCD generalmente representa la mayor parte del valor implícito final y es extremadamente sensible a los efectos acumulativos de los supuestos operacionales que subyacen a las proyecciones. En consecuencia, las proyecciones de largo plazo y la elección del valor de un múltiplo final de salida y/o la tasa de crecimiento perpetuo, ocupan un rol fundamental en determinar el valor de la compañía bajo análisis (Maquieira y Espinosa, 2019).

En la valoración basada en descuento de flujos se determina una tasa de descuento adecuada para cada tipo de flujo de fondos. La determinación de la tasa de descuento es uno de los puntos más importantes. Se realiza teniendo en cuenta el riesgo, las volatilidades históricas y, en la práctica, muchas veces el descuento mínimo exigido lo marcan los interesados, ya sea compradores o vendedores no dispuestos a invertir o vender por menos de una determinada rentabilidad, etc. En general, cuando hablamos de la determinación de una tasa de descuento para descontar los flujos de la empresa (en su parte operativa), en un contexto de una valoración por el método de FCD, hablamos del costo de capital (tasa de los activos). Esta tasa se calcula frecuentemente como un promedio ponderado entre el costo de la deuda (k_D) y la rentabilidad exigida por los accionistas, que se le denomina con frecuencia costo

patrimonial (k_p). Así, al calcular el costo de capital de esta manera, se le da el nombre de “costo de capital promedio ponderado” (WACC, por sus siglas en inglés). El WACC es la tasa a la que se deben descontar los flujos de caja libre totales para obtener el valor total de una empresa (en su parte operativa), que tenga deuda financiera, y en que los ahorros de impuestos asociados a los intereses del pago de la deuda se incorporen en la tasa de descuento y no en los flujos de caja de la empresa (Damodaran, 2002; Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019; Papelu *et al.*, 2019).

Para valorar la empresa (en su parte operativa) de la forma descrita, se requiere que la empresa tenga una estructura de capital objetivo de largo plazo, si no se cumple esta condición no podría valorarse así (se debería hacer por valor presente ajustado) (Maquieira y Espinosa, 2019).

Al aplicar el método de FCD para valorar la empresa (en su parte operativa), la determinación del valor completo de la empresa implicaría adicionar los activos prescindibles (activos que no son necesarios para la operación de la empresa) y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo que la empresa pudiera tener al momento de la valoración. Por último, la valoración del patrimonio, simplemente se hace restando al valor completo de la empresa, el valor presente de la deuda financiera al momento de la valoración (Maquieira y Espinosa, 2019).

En el caso que la empresa no tenga deuda, es decir sea financiada 100% con patrimonio, la valoración de la empresa en su parte operativa se realiza descontando los flujos de caja totales (los mismos anteriormente descritos), a una tasa de costo de capital sin deuda, también referida como tasa de rentabilidad a exigir al negocio (dado su nivel de riesgo). Para obtener el valor completo de la empresa, se hacen los ajustes ya mencionados, de adicionar el valor de los activos prescindibles y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo, al momento de la valoración. Por supuesto, este valor completo de la empresa coincidiría con el valor del patrimonio (Fernández, 2012).

2.1.2. Método de Múltiplos.

El enfoque de múltiplo o comparables, determina un valor para la empresa, estableciendo relación entre ratios financieros de una compañía de la misma industria,

y el valor de la firma, obteniendo así un valor rápido y aproximado de la empresa (Damodaran, 2002; Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019). El valor de un activo es comparado con los valores considerados por el mercado como activos similares o comparables. Cabe destacar la gran variación en la valoración de las acciones según el múltiplo que se utilice y las empresas que se tomen como referencia. Para aplicar este método se necesita identificar activos comparables y obtener el valor de mercado de ellos, y convertir estos valores de mercado en valores estandarizados. Esto lleva a obtener múltiplos, comparar el valor estandarizado o el múltiplo aplicado a los activos comparables, controlando por diferencias que podría afectar el múltiplo de la empresa. Tener en cuenta que dos firmas son comparables en la medida que tengan riesgo similar, tasas de crecimiento parecidas y características similares de flujos de caja (Damodaran, 2002; Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019). Existen diversos múltiplos que pueden ser utilizados, los cuales pueden ser clasificados principalmente en: múltiplos de ganancia, múltiplos de valor libro y múltiplos de ventas. Algunos ejemplos de múltiplos en cada grupo se detallan a continuación (Maquieira y Espinosa, 2019).

Múltiplos de Ganancia

- Price to Earnings Ratio (PER) = Precio de la acción / Utilidad por acción
- Enterprise Value to EBIT (EV / EBIT) = Valor de la empresa / EBIT
- Enterprise Value to EBITDA (EV / EBITDA) = Valor de la empresa / EBITDA

Donde: “Precio de la acción” es el precio que cotiza en la Bolsa de Valores, “Utilidad de la acción” es el resultado neto dividido por el total de acciones en circulación, “Valor de la empresa” es el patrimonio económico más el valor de mercado de la deuda neta, “EBIT” (por sus siglas en inglés) es el resultado operacional, y “EBITDA” (por sus siglas en inglés) es el resultado operacional antes de depreciación y amortización.

Múltiplos de valor libro.

- Price to Book Value (PBV) = Patrimonio económico / Valor libro del patrimonio
- Value to Book Ratio (VBR) = Valor de la empresa / Valor libro de los activos

Donde: “Patrimonio económico” es el precio de la acción por el número de acciones en circulación, “Valor libro del patrimonio” es el valor contable del patrimonio, “Valor de la

empresa” es el patrimonio económico más el valor de mercado de la deuda, y “Valor libro de los activos” es el valor libro del patrimonio más el valor libro de la deuda.

Múltiplos de Ventas.

- Price to Sales Ratio (PS) = Patrimonio económico / Ventas por acción
- Enterprise Value to Sales (EVS)= Valor de la empresa / Ventas

Donde: “Patrimonio económico” es el precio de la acción por el número de acciones en circulación, “Ventas por acción” son las ventas dividida por el total de acciones en circulación, “Valor de la empresa” es el patrimonio económico más el valor de mercado de la deuda neta, y “Ventas” es el total de ventas. Por último, destacar que no todos los múltiplos son apropiados para todos los sectores, por ejemplo: i) el Price to Book Value es más apropiado para valorar bancos y empresas del sector del papel y celulosa, ii) el Enterprise Value to EBITDA se utiliza frecuentemente en los sectores de producción de alimentos y bebidas alcohólicas, iii) el Price to Earnings Ratio se utiliza en los sectores de utilities y gas y petróleo, y iv) el Price to Sales Ratio es más útil en los sectores de transporte terrestre y fabricantes de autos (Fernández, 2012)

3. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA Y LA INDUSTRIA

3.1. Descripción de la empresa

A continuación, se presentan en la tabla 1 y 2 la descripción general de la empresa Netflix.

Tabla 1: Antecedentes.

Tipo de Información	Descripción
Ticker o Nemotécnico	NFLX.O
Clase de acción	Comunes
Derechos de cada clase	Comunes
Mercado donde transa sus acciones	NASDAQ
Descripción de la empresa (<i>profile</i>)	Empresa dedicada a entregar contenido audiovisual, a través de una plataforma en línea
Países y/o zonas donde opera	Estados Unidos y Canadá, Europa, Medio Oriente y África, Asia y el Pacífico, Latinoamérica.

Fuente: Elaboración propia en base a información entregada por Eikon de Refinitiv.

Tabla 2: Ingresos Streaming.

Países y rubros En MM US\$	Ingresos (Dic-2019)	%	Ingresos (Dic-2020)	%	Ingresos (Jun-2021)	%
Estados Unidos y Canadá	10.051	50,61%	11.455	46,27%	6.406	44,46%
Europa, Medio Oriente y África	5.543	27,91%	7.772	31,40%	4.744	32,92%
América Latina	2.795	14,07%	3.156	12,75%	1.698	11,78%
Asia-Pacífico	1.469	7,40%	2.372	9,58%	1.562	10,84%
Total	20.042	100,00%	24.937	100,00%	14.627	100,00%

Fuente: Elaboración propia en base a los informes 10-K y 10-Q, SEC.

3.1.1. Antecedentes del negocio e historia

Netflix es una empresa que actualmente ofrece un servicio de entretenimiento, el cual consiste en que las persona se suscriban en su sitio web, para recibir contenido audiovisual a través de la misma plataforma. Netflix, fue fundada en el año 1997, por Reed Hasting, quien en aquellos tiempos ya era un emprendedor y había fundado y

vendido un negocio de Software. El mito creado por la propia compañía indica que la razón por la que Hasting idea Netflix, es debido a que el descubre en su closet una copia de película titulada Apolo 13, la que había alquilado y no devuelto a tiempo, por lo cual tuvo que pagar 40 dólares por el atraso. Hasting decidió en ese momento crear una cadena de video clubes sin multas y compromisos (Shih, W., Kaufman, S. & Spinola, D., 2009).

Si bien Netflix ha tenido un gran éxito como corporación, su camino no ha estado exento de desafíos. El negocio surge en 1997, como una empresa de alquiler que empleaba el servicio postal de Estados Unidos para entregar los DVD a sus suscriptores. Ya para el año 1998, Netflix lanza su sitio web original, para esta fecha la mayoría de las películas eran alquiladas en las tiendas de video en el formato VHS. En contraste, Hasting planteó y desarrollo una estrategia de mercado distinta, dado que concentró los esfuerzos de Netflix en los clientes que gustaban de ser los primeros en adoptar la tecnología de los DVD. La razón se debía principalmente a que en esa época el mercado no ofertaba una amplia gama de DVD, por tanto, la empresa no tendría tanta competencia. El sitio web de Netflix permitía a los usuarios buscar de tal manera que las películas se podían ordenar en base al título, actor, director y género (Shih, W., Kaufman, S. & Spinola, D., 2009).

En un comienzo Netflix utilizó un modelo de precios similar al ofrecido por su competencia, donde se pagaba 4 dólares por película alquilada y 2 dólares por cargo de envío y manejo. Además de que se daba una fecha específica de vencimiento para devolver el DVD, sino se cumplía con la fecha de entrega se cobraba por alquiler extendido. Hasting y su equipo implementaron un modelo basado en (1) Valor, (2) conveniencia y (3) gama de películas (Shih, W., Kaufman, S. & Spinola, D., 2009).

El enfoque impuesto trajo beneficios para NETFLIX, de tener una penetración de un 5% en 1999, pasó al 13% en el año 2000. Esto trajo como consecuencia que los DVD comenzaran a venderse en las grandes cadenas de minoristas como Best Buy y Wal-Mart, siendo de esta manera los VHS reemplazados. En este período de transición Netflix debió realizar despidos en su personal y postergar una oferta pública inicial, dado que necesitaba ajustar su modelo de negocio para lograr rentabilidad. Es importante destacar que en un principio la retroalimentación de los primeros clientes reveló

frustración con el hecho de que la empresa cobraba precios de alquiler semejante a los de las tiendas de la competencia, cuando el servicio de Netflix era deficiente en la entrega, siendo más lento. Esta dura tarea por encontrar el equilibrio entre precio y costos, se ejemplifica con lo planteado por Neil Hunt, jefe de productos, en el año 1999. Donde establece que el precio siempre fue el punto de discusión, puesto que se gasta mucho dinero para comercializar y atraer clientes, entre 100 y 200 dólares, y ellos alquilaban películas de 4 dólares. Es aquí donde Hastings creía que era momento de pasar a un servicio de suscripción prepagada. Esto permitió a los clientes disponer de cuatro películas a la vez y recibir hasta cuatro nuevas películas cada mes. Con esto la desventaja del tiempo de entrega, es transformado en valor, ya que los clientes en todo momento tendrían las películas de Netflix en sus hogares. Posteriormente, Netflix ajustó nuevamente su sistema de precios, ofreciendo a sus clientes alquileres ilimitados, de tal manera que los suscriptores podían mantener tres películas a la vez y poder cambiarlas tantas veces como ellos quisieran (Shih, W., Kaufman, S. & Spinola, D., 2009).

Con este giro la compañía añade un nuevo grupo de fanáticos, sin embargo, surge un nuevo problema el cual estaba relacionado con la demanda. La mitad de los DVD que se despachaba eran nuevo, por tanto, Hunt concluyó que se debía potenciar las películas más antiguas y menos conocidas. Para ello en un principio se utilizó un sistema editorial, el cual tuvo un valor promocional de propaganda cero, de acuerdo con lo señalado por Hunt. Al darse cuenta de lo mal que había funcionado el sistema tradicional, los ingenieros de Netflix desarrollan un sistema propio de recomendación, el cual consistía en que el cliente llenaba una pequeña encuesta para identificar sus géneros y títulos de películas favoritas, calificándolas en una escala de 1 a 5. Esta estrategia permitió que en el año 2006 los estrenos en Netflix representaran el 30% del total de alquileres (Shih, W., Kaufman, S. & Spinola, D., 2009).

Netflix en el verano de 2001, operaba desde un centro de distribución ubicado en Sunnyvale, California. Este centro de distribución podía atender el área de San Francisco con entrega de un día para otro. Posteriormente se añaden los centros de Boston, Nueva York y el Distrito de Columbia, los cuales funcionaban de la misma forma que el de Sunnyvale. La compañía con este tipo de estrategia alcanzó 700.000

suscriptores en el año 2002, cuando realiza su oferta inicial de acciones (Shih, W., Kaufman, S. & Spinola, D., 2009).

En relación con la competencia que debía enfrentar Netflix en la década de principios de siglo, era hacia Blockbuster, quien no respondió con una estrategia de mercadeo hasta el año 2004, donde introduce su plataforma de Blockbuster Online. Este servicio muy parecido al de Netflix, ofrecía a los suscriptores una gama mucho mayor de películas, mejores precios, promociones, entre otros. A pesar de los esfuerzos de Blockbuster por conquistar territorio, el reporte anual de la compañía señalaba que en el año 2006 habían alcanzado los 2,2 millones de miembros, no obstante, se requería un considerable plan publicitario y que las cifras estaban en negativo desde el punto de vista operacional (Shih, W., Kaufman, S. & Spinola, D., 2009).

Para el año 2007, el mercado de video a solicitud ya había atraído a múltiples competidores y Hasting clasificó las formas disponibles de vídeo por Internet en 3 grupos. El primero tenía que ver con que el vídeo apoyado por publicidad, unos de los participantes que adopto esta estrategia fue YouTube. El segundo canal era ofrecer propiedad de archivos digitales, los sitios permitirían a los clientes descargar películas en un limitado número de dispositivos, similar a la compra de archivo de música en sitios tales como iTunes de Apple. Y último canal era alquiler de vídeo en línea y la televisión pagada, este era el segmento de mercado en el que Netflix esperaba participar. Los competidores que ya estaban inmersos en las industrias eran; MovieBeam ofrecido por Walt Disney e incluía a Intel y a Cisco como principales inversionistas; Vongo, lanzado por suscripción por el canal de cable Starz, y CinemaNow; Blockbuster que anunció a principios de 2007 que estaría interesado en adquirir Movie Link y los proveedores tradicionales de televisión por cable y por satélite, que cada día que pasaba ofrecían más entrega a solicitud (Shih, W., Kaufman, S. & Spinola, D., 2009).

Dado que la industria había demostrado, que el alquiler de películas estaba tomando una tendencia hacia la descarga y vista de videos online. Y Netflix sabía que este iba a ser el resultado en un largo plazo, es por ello que desde un principio declararon que la compañía siempre estuvo interesada en realizar la entrega de su servicio de esta manera, no obstante, el desarrollo de un servicio de vídeo en línea era también asunto de preparación. Cabe destacar que Hasting declaró en el año 2003 que

la esperanza que la compañía, era que sus clientes fueran capaces de descargar películas, por eso el nombre de Netflix y no de DVD por correo. Por medio de un proceso de inversión y desarrollo, Hassting y su equipo analizaron varias alternativas para el servicio de vídeo. Una de ellas asociarse con las empresas que proveían de televisión por cable, Netflix sería una alternativa adicional para los usuarios de cable si cancelaban una tarifa adicional. Sin embargo, Netflix opta por entrar de manera independiente aprovechando las fortalezas existentes que incluyen su marca, sistema de recomendaciones y gran participación del mercado (Shih, W., Kaufman, S. & Spinola, D., 2009).

Finalmente, como se menciona en un principio, y siendo más preciso Netflix es un proveedor de servicios de entretenimiento de transmisión por suscripción. Los usuarios pueden ver todo lo que quieran, en cualquier lugar y momento, mientras la pantalla que estén utilizando esté conectada a internet. Cabe destacar que la compañía ha pagado membresías de transmisión en más de 190 países, permitiendo a sus usuarios poder disfrutar de una gama de series de televisión (TV), documentales y largometrajes en una variedad de géneros e idiomas (Shih, W., Kaufman, S. & Spinola, D., 2009).

3.1.2. Principales accionistas.

A continuación, se presentan los principales accionistas de la empresa Netflix.

Tabla 3: Principales Accionistas.

Orden	Nombre	Número de acciones [M]	Participación
1	The Vangurad Group, Inc	33,37	7,54%
2	Capital Research Global Investors	29,58	6,68%
3	Capital International Investors	19,21	4,34%
4	Fidelity Management & Research Company, N.A	18,03	4,07%
5	Black Rock Institutional Trust Company, N.A.	18,01	4,07%
6	T. Rowe Price Associates, Inc.	17,2	3,89%
7	State Street Global Advisors (US)	16,11	3,64%
8	Capital World Investors	13,18	2,98%
9	Baillie Gifford & Co	8,13	1,84%
10	Geode Capital Management, L.L.C	6,87	1,55%
11	Jennison Associates LLC	6,53	1,48%

12	Magellan Asset Management Limited	6,01	1,36%
13	Sands Capital Management, LLC	5,25	1,19%
14	Hastings (Reed)	4,92	1,11%
15	Norges Bank Investment Management	4,54	1,03%
16	Edgewood Management	4,39	0,99%
17	Fisher Investments	3,98	0,90%
18	Northern Trust Investments, Inc	3,06	0,69%
19	Jans Henderson Investors	2,99	0,68%
20	Eagle Capital Management LLC	2,82	0,64%
21	Legal & General Investment Management	2,59	0,59%
22	Morgan Stanley Smith Barney LLC	2,52	0,57%
23	Otros con menor participación de 0,55%		48,17%

Fuente: Refinitiv Eikon.

3.1.3. Filiales

A continuación, se presentan las filiales de la empresa Netflix.

Tabla 4: Filiales.

Razón Social	País	Negocio / Operación
Netflix Studios, LLC	Estados Unidos	Filial enfocada en la producción original de Netflix, situada en Estados Unidos
Netflix Global, LLC	Estados Unidos	Esta filial se encarga de todo el contenido producido fuera del país y lo distribuye por las plataformas que consideran atractivas.
Netflix CS, Inc.	Estados Unidos	Esta filial se preocupa de los clientes, tanto como servicio a clientes como análisis de datos de sus intereses. Toman la decisión de qué mostrar en la parrilla televisiva.
Netflix International B.V	Holanda	Fundada en 2015 con sede en Ámsterdam. Permite a los suscriptores de todo Europa ver contenido en línea.
Netflix Services UK Limited	Reino Unido	Es el centro de operaciones y administrativo de Netflix en el extranjero, principalmente en Reino Unido y el resto de Europa.
Netflix Entretenimiento Brasil Ltda	Brasil	Esta filial ofrece una gama de productos propia para todo aquel que se encuentre en territorio nacional brasileño.
Netflix Luxembourg S.A	Luxemburgo	Filial encargada exclusivamente de la distribución de contenido producido por Netflix en el extranjero.

Netflix Services Germany	Alemania	Esta filial cumple un rol fundamental a la hora de rodar una película, busca subsidios para contenido nacional (alemán) para este luego ser producido y distribuido por la platadorma de Netflix a nivel global
Netflix Global Holdings C.V	Francia	Esta filial se encarga de distribuir contenido original a través de la plataforma de Netflix a nivel global.

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K y 10-Q de Netflix al cierre de cada período, SEC.

3.2. Descripción de la industria

La industria en la que se desenvuelve Netflix es indiscutidamente una industria nueva y en desarrollo. Esta compañía vino a cambiar el modo de ver películas y series de televisión. En sus inicios, Netflix compite con la reconocida empresa de servicio de arriendo de películas en VHS y posterior DVD`s Blockbuster, pero ésta al no adaptarse a los intereses y preferencias de su clientela, terminó por quebrar. De ahí en adelante Netflix, de la mano de la expansión del internet a la gran mayoría de los hogares de Estados Unidos y el resto del mundo, apostó por un sistema de suscripción de prepago mensual para ofrecer a sus clientes un catálogo cada vez más completo de películas y series de TV para ver cuando quieras (CNN, 2021).

Durante un tiempo Netflix no fue vista como una amenaza para el resto de las grandes compañías de televisión como lo son Warner Bros, Fox, HBO, entre otros. Pero hoy en día, junto con las consecuencias de encierro por la crisis sanitaria mundial (Pandemia del Covid-19), la industria genera un vuelco hacia la visualización en casa e incluso los grandes del cine proponen participar de esta industria como un sistema propio de Streaming o Video on Demand. Entre ellos se pueden mencionar gigantes de la entretención como Disney que sale al mercado con Disney Plus+, HBO con su plataforma HBO GO, Apple lanza su propio AppleTV+ y Fox que hoy es parte de un nuevo nombre hacia el mercado y entra en esta competencia como Star Plus+ (CNN, 2021).

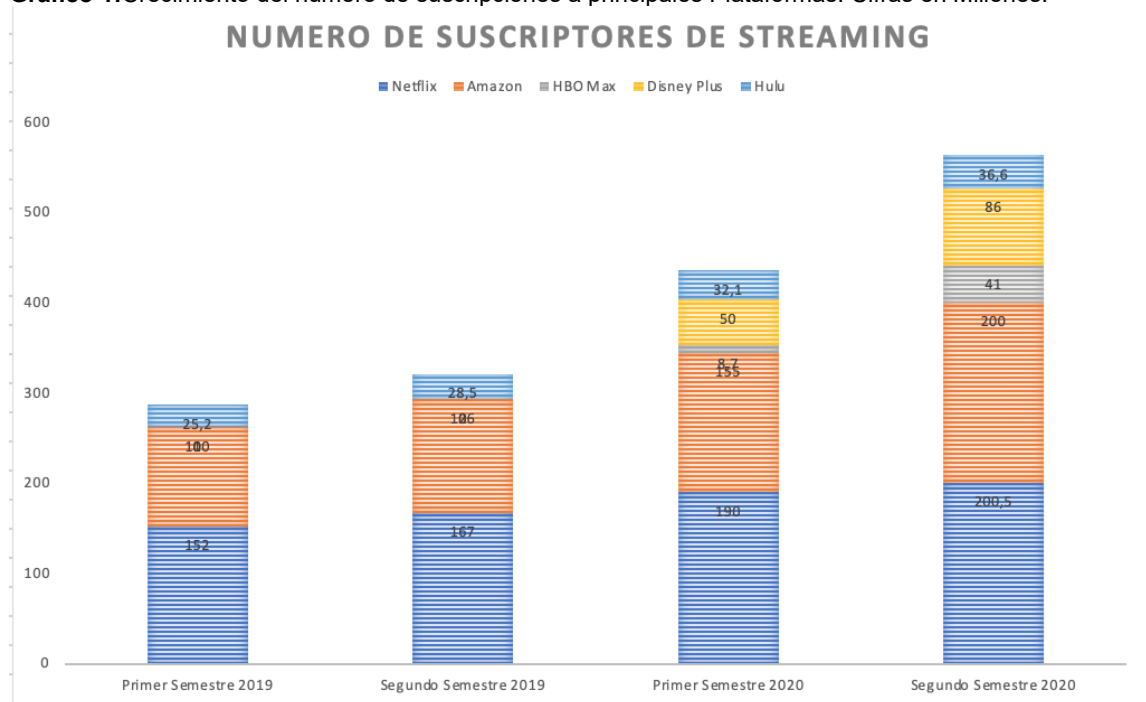
Actualmente la industria del cine entra en el sistema Streaming porque su principal canal de ventas se mantuvo cerrado por casi un año. Las salas de cine cerradas significan un cierre total y fuga masiva de ingresos, además de recortes en presupuestos y grabaciones postergadas para los próximos grandes estrenos. Disney logra realizar

por primera vez un estreno exclusivo por Streaming y de ahora en adelante, los estrenos serán en paralelo tanto en las salas de cine como en su plataforma (CNN, 2021).

3.2.1. Estado actual

Hoy el número de suscriptores al sistema de Streaming supera los 500 millones de cuentas en las principales plataformas. Esto no significa que sean 500 millones de clientes, porque más de alguno puede disponer de dos o más plataformas. Cabe destacar que el número de suscripciones durante el período 2019-2020 creció prácticamente en un 100%. Cabe destacar que el crecimiento de la industria en términos de número de suscripciones ha sido exponencial en los últimos años. Aún es muy temprano para creer que la industria ha madurado y no sorprendería que en los próximos años aparezcan nuevos competidores con gran número de clientes. Hoy en día el podio lo comparten Netflix con Amazon con más de 200 millones de suscriptores, seguidos por Disney que en menos de 2 años ya supera los 80 millones (CNN, 2021).

Gráfico 1: Crecimiento del número de suscripciones a principales Plataformas. Cifras en Millones.



Fuente: Elaboración propia con base en Merca2.0. (2020).

3.2.2. Regulación y fiscalización

Actualmente Netflix al igual que todas las grandes empresas tecnológicas que realizan sus operaciones prácticamente en todo el orbe, están pasando por un período incierto sobre su regulación y fiscalización. Después de haber gozado de años de libre albedrío, puesto que, por ser negocios nuevos nunca vistos. Las leyes tanto nacionales como globales han tenido que ponerse al tanto de la situación y se ha discutido bastante sobre cómo enfrentar este nuevo desafío y regular una industria que hace un par de años atrás no existía (Pagina12, 2020).

Hoy en día existen algunos países como Reino Unido y Alemania quienes han tomado una postura más categórica respecto a la regulación de estas actividades. Regulación que ha servido de ejemplo para el resto de las naciones como también para intentar llegar a un consenso sobre ciertos temas que atañen a la población (Pagina12, 2020).

Existen detractores sobre el comportamiento que adoptan estas empresas en relación con el manejo de datos de sus usuarios y cómo en parte este usuario pierde el derecho a la privacidad cuando empresas como Netflix venden a terceros su comportamiento en su plataforma (Pagina12, 2020).

3.2.3. Empresas comparables

Hoy en día el número de plataformas que superan el millón de suscriptores son más de 20 a nivel mundial. Dentro de ellas se encuentra Apple con su nueva apuesta de suscripción por Streaming Apple TV con más de 10 millones de suscripciones. Para este ejercicio, se elige empresas comparables aquellas que cumplen ciertos atributos similares entre sí. Entre los atributos destacables que permitió elegir a estas empresas como comparables están (CNN, 2021).:

- Disponer de servicio de Streaming.
- Creadores de contenido propio.
- Información Financiera fidedigna.
- Número de suscriptores relevante.

Bajo estos atributos, las empresas comparables seleccionadas son tal como se consideraron en el gráfico anterior; **Amazon Prime** (+200 millones de suscriptores), **HBO Max** (+40 millones), **Disney Plus+** (+80 millones), **Hulu** (+35 millones) (CNN, 2021).

Esto no significa que no existan otras compañías relevantes. Algunas por mencionar son Tencent (+120 millones de suscripciones) y Baidu (+110 millones). Estos se han descartado puesto que su cliente objetivo está ubicado principalmente en países como China, Indonesia, Corea del Sur, Taiwán, Vietnam. Área geográfica que no coincide con los suscriptores de las demás compañías (CNN, 2021).

4. ANÁLISIS DEL NEGOCIO

4.1. Análisis de crecimiento de la empresa

Para realizar el análisis de crecimiento de la empresa Netflix, se analizan los ingresos de la empresa por segmento y por región.

La Ventas por segmento que tiene Netflix, se dividen en Ingresos por streaming e ingresos por DVD tal como se muestra en la tabla 5. Netflix ofrece una variedad de planes de membresía de transmisión, cuyo precio varía según el país y las características del plan, se estima que esto oscila en el rango de US \$3 a US \$13 por mes. Como se menciona en un principio (Historia de la empresa) Netflix parte como una empresa que entregaba contenido audiovisual por medio del arrendamiento de DVD, ya para el año 2007 la empresa comienza a entregar contenido audiovisual por medio de plataformas en línea. Si se observa la tabla 6, la cual indica el % de cada segmento con respecto al total entre el período de dic-17 a dic-20, el segmento streaming claramente a adquirido una mayor presencia, siendo la principal fuente de ingresos de Netflix. Por su parte el segmento de DVD está desapareciendo, llegando a tener una presencia menor al 1% tal como se indica a Dic-20.

Tabla 5: Ventas por segmento de Netflix entre el período dic-2017 a dic-2020.

Segmento en [MM] US\$	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20
Ingresos por streaming	8.288	11.242	15.429	19.859
Ingresos de DVD	542	450	366	297
Ingresos totales	8.831	11.693	15.794	20.156

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K y 10-Q de Netflix al cierre de cada período, SEC.

Tabla 6: % de los ingresos por segmento con respecto al total de Ingresos entre el período dic-2017 a dic-2020.

Segmento en %	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20
Ingresos por streaming	96,15%	97,69%	98,53%	99,04%
Ingresos de DVD	3,85%	2,31%	1,47%	0,96%
Ingresos totales	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K y 10-Q de Netflix al cierre de cada período, SEC.

Con respecto al crecimiento de ingresos totales que ha tenido la empresa entre el período dic-2017 y dic-2020 en promedio ha sido de un 29,78%, ver tabla 7. Si se analiza

por segmento la empresa, en lo que respecta al segmento de streaming, Netflix ha tenido crecimiento constante decreciente, resultando con un promedio de crecimiento de 31,56%. En cambio, para el segmento de DVD, su variación es decreciente, es decir, los ingresos generados por el segmento DVD está disminuyendo constantemente entre el período de dic-2017 a dic-2020, dando como resultado un promedio de decrecimiento de -18,48%.

Tabla 7: Variación Anual de las ventas entre el período dic-2017 a dic-2020.

Segmento en %	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Promedio
Ingresos por streaming	35,64%	37,24%	28,72%	24,66%	31,56%
Ingresos de DVD	-16,92%	-18,85%	-18,70%	-19,46%	-18,48%
Ingresos totales	32,41%	35,08%	27,62%	24,01%	29,78%

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K y 10-Q de Netflix al cierre de cada período, SEC.

En relación con los ingresos de la empresa por región en tabla 8, se puede observar el detalle de ingresos por streaming que ha tenido Netflix. Con respecto al % de los ingresos por zona sobre el total de ingresos por streaming y de acuerdo con la tabla 9, la empresa obtiene sus mayores ingresos de Estados Unidos y Canadá, seguido de Europa, Oriente Medio y África, América Latina y finalmente Asia- Pacífico.

Tabla 8: Ventas por región de Netflix entre el período dic-2017 a Jun-2021 (No incluye ingresos por DVD).

Zonas en [MM] US\$	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Jun-20	Jun-21
Estados Unidos y Canadá	6.661	8.282	10.051	11.455	5.542	6.406
Europa, Oriente Medio y África	2.363	3.964	5.543	7.772	3.616	4.744
América Latina	1.643	2.238	2.798	3.157	1.579	1.698
Asia-Pacífico	576	946	1.470	2.372	1.053	1.562
Total	11.242	15.429	19.862	24.757	11.790	14.409

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K y 10-Q de Netflix al cierre de cada período, SEC.

Tabla 9: % por región con respecto al Total de Ingresos de Netflix entre el período dic-2017 a Jun-2021 (No incluye ingresos por DVD).

Región en %	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Jun-20	Jun-21
Estados Unidos y Canadá	59,25%	53,68%	50,60%	46,27%	47,01%	44,46%
Europa, Oriente Medio y África	21,02%	25,69%	27,91%	31,39%	30,67%	32,92%
América Latina	14,61%	14,50%	14,09%	12,75%	13,39%	11,78%
Asia-Pacífico	5,12%	6,13%	7,40%	9,58%	8,93%	10,84%
Total	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K y 10-Q de Netflix al cierre de cada período, SEC.

La Variación anual de las ventas por región ha sido positivo, es decir, en todas las regiones se ha ido aumentando la cantidad de ingresos para la empresa. Cabe destacar que el mayor crecimiento lo ha logrado en Asia-Pacífico con un promedio de 57,35%, en esta región tal como se mencionó en el párrafo anterior el % de los ingresos es el menor, por tanto el potencial de crecimiento que debiese tener la empresa tendría que ser mayor. Luego sigue Europa, Oriente Medio y África con un crecimiento promedio de 44,75%, después América Latina con un 20,40% y finalmente Estados Unidos y Canadá con 18,81%, ver tabla 10.

Tabla 10: Variación Anual de las ventas por región de Netflix entre el período Dic-2018 a Jun-2021. Cabe destacar que no se considera la Variación anual a Dic-17. La variación de Jun-21 se hace con respecto a Jun-20 (No incluye ingresos por DVD).

Región en %	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Jun-21	Promedio
Estados Unidos y Canadá	24,33%	21,37%	13,97%	15,57%	18,81%
Europa, Oriente Medio y África	67,75%	39,85%	40,22%	31,20%	44,75%
América Latina	36,23%	25,06%	12,80%	7,52%	20,40%
Asia-Pacífico	64,22%	55,37%	61,43%	48,36%	57,35%
Total	37,24%	28,74%	24,64%	22,21%	28,21%

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K y 10-Q de Netflix al cierre de cada período.

4.2. Análisis de los costos y gastos operacionales de la empresa

Se clasifican las siguientes cuentas como costos y gastos operacionales para la empresa Netflix.

- Costos de ingresos.
- Marketing.
- Tecnología y desarrollo.
- General y administrativo.

Analizando cada cuenta por separado se tiene lo siguiente.

Costos de ingresos: En relación con el % de costos de ingresos con respecto al total de costos operacionales el promedio de la cuenta es de un 72,74% (ver tabla 14). Ahora considerando el % con respecto a los ingresos su promedio es de 61,80 % (ver tabla 13). La evolución histórica tanto para el % con respecto al costo operacional e ingresos, se puede decir que está regulado, esto se respalda con los datos obtenidos en la tabla 13 y 14 donde se observa que la desviación estándar es baja y el promedio y mediana son similares. Netflix respalda este aumento sostenido de los costos en incluir contenido de transmisión, permitiéndole ser más exclusivo y original. También cada año se van sumando nuevas adquisiciones, concesiones de licencias y producción de contenido de transmisión

Dentro de los costos de ingresos se debe tener en cuenta dos cuentas (ver tabla 11 y 12):

- Amortización de activos de contenido.
- Gastos Asociados

La Amortización de activos de contenido, se considera un costo operacional, donde Netflix ha mantenido una política de amortizar prácticamente todo contenido en un período lineal de 4 años.

Y los gastos asociados, que también se consideran operacionales, se refieren a lo relacionado con la adquisición, concesión de licencias y producción de contenido, tales como; nómina y gastos de personal relacionados, costos asociados con la obtención de derechos sobre la música incluida en el contenido propio de Netflix,

acuerdos generales con el talento, costos diversos relacionados con la producción y participación y residuales, costos de entrega de transmisión, y otros costos operativos constituyen el resto de los costos de ingresos.

Tabla 11: Ilustra los costos de ingresos y su prorrateo entre el período 2017-jun2021

En MM US\$	2017	2018	2019	2020	jun-21
Costos de Ingresos	8.033	9.968	12.440	15.276	7.887
Amortización de activos de contenido	6.198	7.532	9.216	10.807	5.526
Gastos Asociados	1.835	2.435	3.224	4.469	2.361

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K y 10-Q de Netflix al cierre de cada período, SEC.

Tabla 12: Ilustra el % de las cuentas de Amortización de activos de contenido y Gastos asociados con respecto a Costos de Ingresos entre el período 2017-jun2021

En %	2017	2018	2019	2020	jun-21
Costos de Ingresos	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Amortización de activos de contenido	77,15%	75,57%	74,08%	70,74%	70,07%
Gastos Asociados	22,85%	24,43%	25,92%	29,26%	29,93%

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K y 10-Q de Netflix al cierre de cada período, SEC.

Marketing: La cuenta de Marketing, es la segunda cuenta con mayor % (tanto de costos operacionales e ingresos) su máximo lo alcanza en Dic-18 y su mínimo en Jun-21. Esta cuenta se compone principalmente por gastos de publicidad y ciertos pagos realizados a socios de marketing, incluidos los fabricantes de productos electrónicos de consumo. Los gastos de publicidad incluyen actividades promocionales como publicidad digital y televisiva. Además de incluir la nómina y gastos relacionados para el personal que respalda las actividades de marketing. Finalmente hay que señalar que los aumentos existentes en los años Dic-17, Dic-18 y Dic-19 se deben principalmente a mayores gastos de publicidad. No obstante, en lo ocurrido en Dic-20 -Jun-21, es causa de una disminución de gastos de publicidad compensado parcialmente por mayores pagos a los socios del área de marketing, cabe destacar que por el efecto pandémico, la cuenta se ve afectada ya que las personas por el hecho de estar más encerradas requieren de entretenimiento en sus hogares, por tanto, no se hace necesario realizar publicidad al servicio, para poder llegar al cliente.

Tecnología y desarrollo: Los gastos de tecnología y desarrollo están relacionados con el pago al personal de tecnología, así como otros costos de prueba, mantenimiento y modificaciones de interfaz de usuario, además de recomendaciones en línea, comercialización y tecnología e infraestructura de entrega de transmisión. Cabe destacar que también se suma los costos asociados con el hardware y software de computadoras. Los aumentos de gastos de tecnología y desarrollo se deben principalmente al crecimiento en la plantilla promedio para respaldar el aumento de la actividad de producción y las continuas mejoras en el servicio de transmisión.

General y administrativo: Consiste en nómina y gastos relacionados para el personal corporativo. Este crecimiento sostenido se debe por aumentos en la compensación para empleados existentes y un crecimiento en promedio del personal para respaldar el aumento en la actividad de producción y mejoras continuas de servicio de transmisión.

Tabla 13: Evolución Histórica de las cuentas de Costos Operacionales y el % de cada una con respecto al Total, entre el período dic-2017 a jun-2021.

En MM US\$	2017	%	2018	%	2019	%	2020	%	jun-21	%
Costos de ingresos	8.033	74,01	9.968	70,25	12.440	70,88	15.276	74,84	7.887	73,72
Marketing	1.436	13,23	2.369	16,70	2.652	15,11	2.228	10,92	1.116	10,44
Tecnología y desarrollo	954	8,79	1.222	8,61	1.545	8,80	1.830	8,96	1.063	9,93
General y administrativo	431	3,97	630	4,44	914	5,21	1.076	5,27	632	5,91
Total	10.854	100,00	14.189	100,00	17.552	100,00	20.411	100,00	10.698	100,00

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K y 10-Q de Netflix al cierre de cada período, SEC.

Tabla 14: Variables estadísticas de la Evolución Histórica del % de las cuentas de Costos Operacionales con respecto al Total, entre el período dic-2017 a jun-2021.

En %	Promedio	Mediana	Desv.Std.
Costos de ingresos	72,74%	73,72%	1,83%
Marketing	13,28%	13,23%	2,40%
Tecnología y desarrollo	9,02%	8,80%	0,47%
General y administrativo	4,96%	5,21%	0,68%

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K y 10-Q de Netflix al cierre de cada período, SEC.

Tabla 15: % de Costos Operacionales sobre el total de ingresos, entre el período dic-2017 a jun-2021.

En %	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
Ingresos	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Costos de ingresos	-68,70%	-63,11%	-61,72%	-61,11%	-54,37%
Margen Bruto	31,30%	36,89%	38,28%	38,89%	45,63%
Marketing	-12,28%	-15,00%	-13,16%	-8,91%	-7,70%
Tecnología y desarrollo	-8,16%	-7,74%	-7,67%	-7,32%	-7,33%
General y administrativo	-3,69%	-3,99%	-4,54%	-4,31%	-4,36%
Resultado operacional (EBIT)	7,17%	10,16%	12,92%	18,34%	26,25%

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K y 10-Q de Netflix al cierre de cada período, SEC.

Tabla 16: Variables estadísticas de la Evolución Histórica del % de las cuentas de Costos Operacionales con respecto al Ingreso Total, entre el período dic-2017 a jun-2021.

En %	Promedio	Mediana	Desv. Std.
Costos de ingresos	-62,80%	-61,72%	4,58%
Marketing	-11,41%	-12,28%	2,71%
Tecnología y desarrollo	-7,64%	-7,67%	0,31%
General y administrativo	-4,18%	-4,31%	0,30%

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K y 10-Q de Netflix al cierre de cada período, SEC.

4.3. Análisis del resultado no operacional de la empresa

En esta sección se consideran como cuentas no operacionales de la empresa Netflix:

- Gastos por intereses
- Intereses y otros ingresos.

Gastos por intereses: Los gastos por intereses consisten principalmente en los intereses asociados con obligaciones de deuda pendientes, incluyendo la amortización de los costos de emisión de deuda. Los gastos por intereses de Netflix han aumentado constantemente entre el período dic-2017 a jun-2021, esto debido a que la empresa ha adquirido más deuda tanto de corto como de largo plazo (ver tabla 17 y 18).

Intereses y otros ingresos: Los intereses y otros ingresos (gastos) consisten principalmente en ganancias y pérdidas cambiarias sobre saldo denominados en moneda extranjera e intereses devengados sobre efectivo y equivalente de efectivo. Los aumentos o disminuciones se deben principalmente a la fluctuación del tipo de cambio (ver tabla 17 y 18).

Tabla 17: Evolución Histórica del resultado no operacional, entre el período dic-2017 a jun-2021.

En MM US\$	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
Gastos por intereses	-238	-420	-626	-767	-386
Intereses y otros ingresos (gastos)	-115	42	84	-618	207
Total	-353	-379	-542	-1386	-179

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K y 10-Q de Netflix al cierre de cada período, SEC.

Tabla 18: % del resultado no operacional sobre el total de ingresos, entre el período dic-2017 a jun-2021.

En MM US\$	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
Gastos por intereses	-2,04%	-2,66%	-3,11%	-3,07%	-2,66%
Intereses y otros ingresos (gastos)	-0,98%	0,26%	0,42%	-2,47%	1,42%
Total	-3,02%	-2,40%	-2,69%	-5,54%	-5,24%

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K y 10-Q de Netflix al cierre de cada período, SEC.

4.4. Análisis de márgenes de la empresa

A continuación, se ilustra en la tabla 19 con el cálculo de márgenes e indicadores financieros para la empresa Netflix. Cabe destacar que no se realiza una separación por línea de negocio de streaming y DVD, dado que como se mencionó la participación que tiene la línea de DVD en los ingresos totales, es menor al 5% en los períodos analizados, lo cual permite establecer que no es significativo para efectos de análisis de márgenes.

Tabla 19: Márgenes e indicadores financieros calculados para la empresa Netflix, entre el período dic-2017 a jun-2021.

En %	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
Margen Bruto	31,30%	36,89%	38,28%	38,89%	45,63%
Margen Operacional	7,17%	10,16%	12,92%	18,34%	26,25%
Margen Neto	4,15%	7,77%	10,23%	12,80%	25,01%
ROA	3,91%	5,26%	5,80%	7,30%	11,02%
ROE	15,60%	23,12%	24,62%	24,96%	22,07%
Margen EBITDA	62,36%	60,41%	61,17%	63,70%	66,29%

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K y 10-Q de Netflix al cierre de cada período, SEC.

El análisis de los márgenes es el siguiente:

Margen Bruto: Entre el período dic-17 a dic-20 el margen bruto promedio de la empresa Netflix es de 36,64%, es decir por cada US \$100 que ingresan a Netflix US \$ 63,36 es el costo de venta promedio y por ende el beneficio bruto es de US \$36,64

promedio. El Margen Bruto ha ido en aumento en el transcurso de los períodos ilustrados en la tabla 19, esto se debe principalmente al crecimiento sostenido de los ingresos por venta de la empresa Netflix en los períodos analizados.

Margen Operacional y Margen Neto: Tanto el Margen Operacional y Margen Neto de la empresa han aumentado. Esto se puede explicar nuevamente con el aumento sostenido de los ingresos por ventas de las empresas, lo cual es acompañado por una regulación tanto de los costos y gastos operacionales, como también de las cuentas no operacionales, es decir, estas cuentas no aumentan tan bruscamente como lo hacen los ingresos, manteniendo de esta manera el % con respecto a los ingresos.

ROA y ROE: En lo que respecta al ROA, su crecimiento ha sido sostenido en el período analizado en la tabla 19, indicando que los activos de la empresa están generando rentabilidad. En relación con el ROE el mayor crecimiento que tiene dentro del período analizado en la tabla 19, es de dic-17 a dic-18, donde su crecimiento es de 752 [bps], luego de eso se puede decir que se estabiliza por sobre el 20%. El aumento sostenido del ROE se debe principalmente al incremento que se ha dado con el margen neto. Esto se visualiza si se disgrega el ROE como (Margen Neto) x (Rotación de activos) x(activos/patrimonio). Dado que se especifica la influencia del margen neto en el ROE, queda por explicar cómo influye la rotación de activos y activo/ patrimonio. Por tanto, observando la tabla 20, la rotación de activos es prácticamente constante, a excepción de jun-21, el cual se considera como un dato inconcluso aún, ya que no se ha cerrado el año 2021. Por otra parte, la razón activo/patrimonio disminuye, de esta manera se confirma que el margen neto es el que propulsa el ROE.

Tabla 20: Indicadores financieros calculados para la empresa Netflix, entre el período dic-2017 a jun-2021.

	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
Rotación de Activos	0,61	0,61	0,59	0,64	0,35
Activos / Patrimonio	5,31	4,96	4,48	3,55	2,96

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K y 10-Q de Netflix al cierre de cada período, SEC.

Margen EBITDA: Margen que se mantiene prácticamente constante en el período analizado en la tabla 19, con un promedio de 62,79% y una mediana de 62,36% indicando poca dispersión. El margen EBITDA es mucho mayor al margen bruto, lo que usualmente no ocurre en las empresas, en el caso de Netflix se debe a la amortización de los activos de contenido, lo cual constituye la mayor parte del costo del negocio.

4.5. Análisis de los activos de la empresa

Netflix es una compañía que destaca entre sus pares por realizar una sola línea de negocios y ésta se representa principalmente por la creación, reproducción y distribución de contenido audiovisual para sus suscriptores. Este tipo de contenido contablemente se denomina como activo de contenido y es su principal activo.

Como se ha mencionado anteriormente, como política de empresa la compañía amortiza todos sus activos en un período promedio de 4 años, lo que terminará siendo relevante a la hora de comparar sus múltiplos con el resto de las empresas comparables.

Por otro lado, al analizar sus activos y diferenciar entre operacionales y no operacionales, en la práctica todos sus activos se clasifican como parte de la operación. Las cuentas que componen los activos operacionales son:

Activos de contenido, neto: Los activos de contenido son el principal componente de los activos de Netflix, este corresponde a contenido que la compañía ofrece en su programación para sus suscriptores, éste puede ser contenido propio, es decir, material audiovisual creado por Netflix o contenido con licencia que se refiere a material audiovisual realizado por tercer y que la compañía ha logrado incluir en su cartelera por un período determinado. Para 2018 el contenido propio de Netflix no alcanzaba el 15% de todo lo que se podía ver en su plataforma. Al cierre del año 2020, el contenido propio ya es un 30% de su contenido total. Cabe destacar que, en términos de valoración de activos de contenido, Netflix ha aumentado en un 43% sus activos de contenido neto total, lo que se traduce en una mayor cartelera para sus suscriptores. La compañía apuesta por el contenido propio para los próximos períodos, el aumento porcentual de contenido producido entre 2018 y 2020 es de un 319%, mientras que el aumento de contenido con licencia para el mismo período fue de un 15,9%.

Propiedad y Equipo, Neto: Esta cuenta se compone principalmente de propiedades de la compañía repartidas en el mundo, necesarias para el correcto funcionamiento de la empresa, lo que comúnmente se le denominaba activos fijos. Algunas de estas propiedades se denominan como; Tierra, Edificios, Muebles y accesorios, Tecnologías de la información, Maquinaria y equipo. Es necesario mencionar que la compañía no ve en la compra de este tipo de activos como parte de su negocio. Gran parte de sus instalaciones se relacionan más con una cuenta denominada en sus balances como “*Otros Activos no Corrientes*” por concepto de arrendamientos de 1 a 15 años como parte de la política de la compañía. Esto se menciona para destacar que los gastos incurridos en la compra de alguno de estos activos ya mencionados fueron casos más bien puntuales o excepción a la regla.

Otros Activos Circulantes: Esta cuenta corresponde a cuentas comerciales por cobrar, es decir, obligaciones de terceros que la compañía las contabiliza como activo circulante. Además de éstos, se consideran los gastos pagados por anticipado al total de activos circulantes.

4.5.1. Activos operacionales y no operacionales

A continuación, se ilustra la clasificación de los activos operacionales de la empresa Netflix.

Tabla 21: Clasificación de Activos Operacionales y no operacionales de la empresa Netflix.

En MM US\$	jun-21	Operacional	No Operacional
Activos			
Activos circulantes			
Efectivo y equivalentes de efectivo	7.778	x	
Activos de contenido corriente, neto	0	x	
Otros activos circulantes	1.827	x	
Total de activos corrientes	9.604		
Activos de contenido no corriente, neto	27.292	x	
Propiedad y equipo, neto	1.107	x	
Otros activos no corrientes	2.968	x	
Total de activos no corrientes	31.367		

Activos totales	40.971	
Pasivos y capital contable		
Pasivo circulante		
Pasivos de contenido corriente	4.198	x
Cuentas por pagar	623	x
Gastos acumulados y otros pasivos	1.126	x
Ingresos diferidos	1.187	x
Deuda a corto plazo	699	x
Total pasivos corrientes	7.833	
Pasivos de contenido no corriente	2.265	x
Deuda a largo plazo	14.927	x
Otros pasivos no corrientes	2.082	x
Total pasivos no corrientes	19.274	
Pasivos totales	27.107	
Patrimonio		
Acciones comunes	3.721	x
Autocarera al costo	-500	x
Otra utilidad (pérdida) integral acumulada	10	x
Ganancias retenidas	10.633	x
Total patrimonio	13.864	
Total pasivo y patrimonio	40.971	

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-Q de Netflix al cierre de cada período, SEC.

4.5.2. Capital de trabajo operativo neto

En el análisis de esta sección se mencionará los activos que se incluyen en el cálculo del Capital de trabajo operativo neto (ver tabla 22). Para la revisión de la información histórica y la proyección ver la sección 5.

Tabla 22: Clasificación de los activos y pasivos operativos de Netflix.

Activos corrientes Operativos
Efectivo y equivalentes de efectivo
Otros activos circulantes
Pasivo corriente Operativo
Cuentas por pagar

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K de Netflix al cierre de cada período, SEC.

4.5.3. Inversiones

Al igual que como se hace con el capital de trabajo, en esta sección sólo se mencionará las inversiones de Netflix, en lo que respecta al análisis de la información histórica y la proyección revisar la sección 5.

Las inversiones que realiza Netflix se relacionan con el Activo de contenido, propiedad y equipo y Capital de Trabajo. Debido a lo anterior se construye el flujo de caja libre para la valoración de la empresa.

4.6. Análisis de crecimiento de la industria

El análisis del crecimiento de la industria se analiza en la siguiente sección 5.

5. PROYECCIÓN DEL ESTADO DE RESULTADOS.

5.1. Ingresos Operacionales proyectados.

5.1.1. Análisis interno de la empresa Netflix.

Para realizar una proyección de los ingresos operacionales, se realiza un análisis tanto interno de la empresa Netflix, como también de la industria donde se desenvuelve.

En relación con el comportamiento interno de los ingresos de la empresa, se analiza cómo ha variado la cantidad de membresías pagadas al final del período como también el cambio del precio del servicio streaming anualmente por zona. Además de tener en cuenta como se ha desarrollado el segmento de los DVD.

Tabla 23: Ilustra el detalle de las membresías pagadas por zona geográfica, y el total de ellas. Además de detallar anualmente la adición de membresías totales, entre dic-2017 a dic-2020.

En [M]	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Estados Unidos y Canadá	58.422	64.757	67.662	73.936
Europa, Oriente Medio y África	26.004	37.818	51.778	66.698
América Latina	19.717	26.077	31.417	37.537
Asia-Pacífico	6.501	10.607	16.233	25.492
Membresías Pagadas Al Final del Período	110.644	139.259	167.090	203.663
Adiciones Totales de Membresías		28.615	27.831	36.573

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K de Netflix al cierre de cada período, SEC.

Tabla 24: Ilustra el % de las membresías pagadas por zona geográfica con respecto al total, entre dic-2017 a dic-2020.

En %	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Estados Unidos y Canadá	52,80%	46,50%	40,49%	36,30%
Europa, Oriente Medio y África	23,50%	27,16%	30,99%	32,75%
América Latina	17,82%	18,73%	18,80%	18,43%
Asia-Pacífico	5,88%	7,62%	9,72%	12,52%
Membresías Pagadas Al Final del Período	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K de Netflix al cierre de cada período, SEC.

Tabla 25: Ilustra los ingresos históricos del segmento DVD entre dic-2017 a dic-2020.

Segmento en [MM] US\$	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Ingresos de DVD	450	366	297	239

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K de Netflix al cierre de cada período, SEC.

Considerando los datos expuestos anteriormente se estima una proyección para las membresías pagadas hasta el año 2025. El método utilizado consiste en plantear porcentaje de participación que tendrá cada zona en el total de membresías pagadas. Para ello es necesario tener en consideración también como se comportó la industria en los años más recientes y venideros para tener claridad con respecto al contexto que rodea a la empresa. Para el segmento de los DVD, el análisis y proyección es más simple dado que su desarrollo sólo es en los EE. UU.

5.1.2. Análisis de la industria.

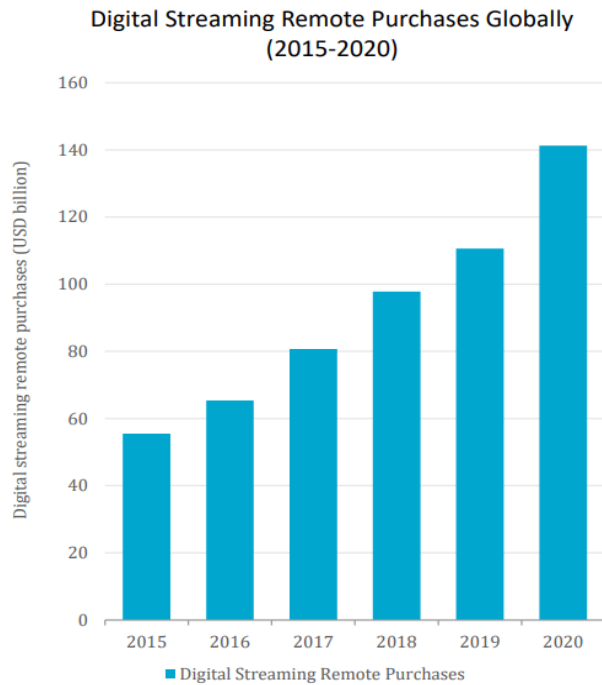
A continuación, se ilustra la tabla que señala la información histórica de los ingresos por zona de la industria streaming.

Tabla 26: Ilustra el detalle de los ingresos que ha tenido la industria de Streaming por zona entre dic-2016 a dic-2021.

Zona (millones de USD)	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21
Asia Pacífico	21.241	23.136	24.639	25.846	28.188	32.074
Australasia	851	1.417	2.071	2.028	2.529	3.197
Europa del Este	1.199	1.589	1.977	2.329	2.754	3.371
América Latina	13.605	17.359	21.179	25.504	37.361	43.468
Medio Oriente y África	2.481	3.584	4.510	4.828	6.947	10.097
América del Norte	15.934	20.679	26.748	31.101	38.686	48.347
Europa Oriental	9.572	12.240	15.815	17.884	22.716	27.198
Total	64.883	80.004	96.939	109.520	139.181	167.752

Fuente: Euromonitor, 2021.

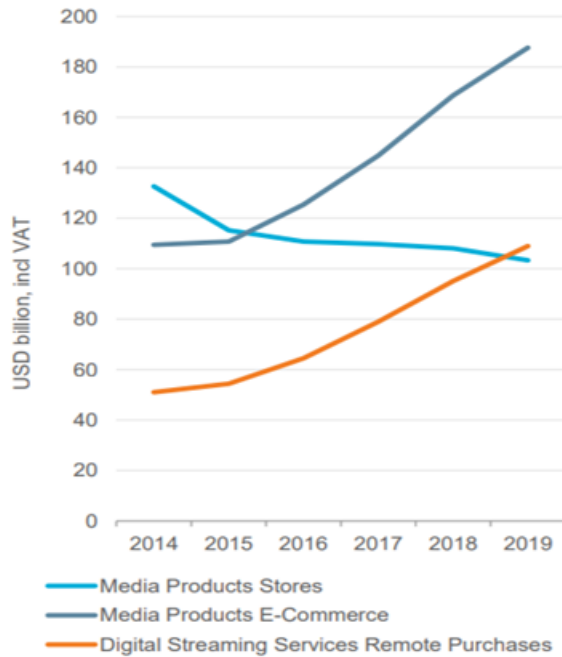
Gráfico 2: Ilustra los ingresos totales de la industria de Streaming en miles de millones USD, entre los años 2015-2020.



Fuente: Euromonitor, 2021.

Con relación al gráfico expuesto se tiene que la industria de los servicios digitales de streaming se ha proliferado rápidamente desde el año 2015, siendo Netflix la pionera en los servicios de transmisión de video digital, lo cual, ha dado paso a la generación de empresas, start-ups, medios consolidados y empresas de telecomunicaciones para lanzar competidores (Euromonitor, 2021). Esto ha repercutido dramáticamente en los proveedores de medios tradicionales, tales como tiendas de productos y suscripciones por cable, particularmente en los EE. UU y Europa Oriental. Para tener mayor detalle de cómo se ha comportado la industria de streaming y cómo afecta los ingresos de los proveedores tradicionales, se presenta el siguiente gráfico (Euromonitor, 2020).

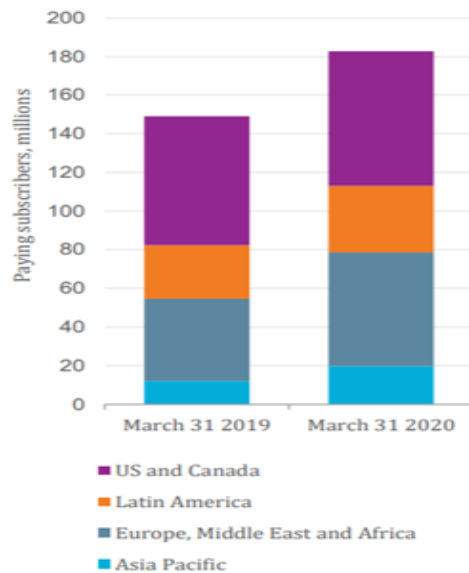
Gráfico 3: Ilustra el comportamiento de ingresos de; “tiendas de productos multimedia”, “comercio electrónico de productos multimedia” y “compras remotas de servicios de transmisión digital” en el período de dic-2014 – dic-2019.



Fuente: Euromonitor, 2020.

Por consiguiente, en el año 2020, producto de la pandemia del coronavirus (COVID-19) la industria se vio beneficiada dado que las personas pasaban mucho más tiempo en casa, impulsando mayores suscripciones a nuevas plataformas como también un mayor uso de suscripciones existentes. El gráfico que se presenta a continuación realiza una comparación entre las suscripciones existentes entre marzo de 2019 y marzo de 2020 (Euromonitor, 2020).

Gráfico 4: Gráfico que ilustra una comparación en el pago de suscripciones en marzo de 2019 y marzo de 2020.



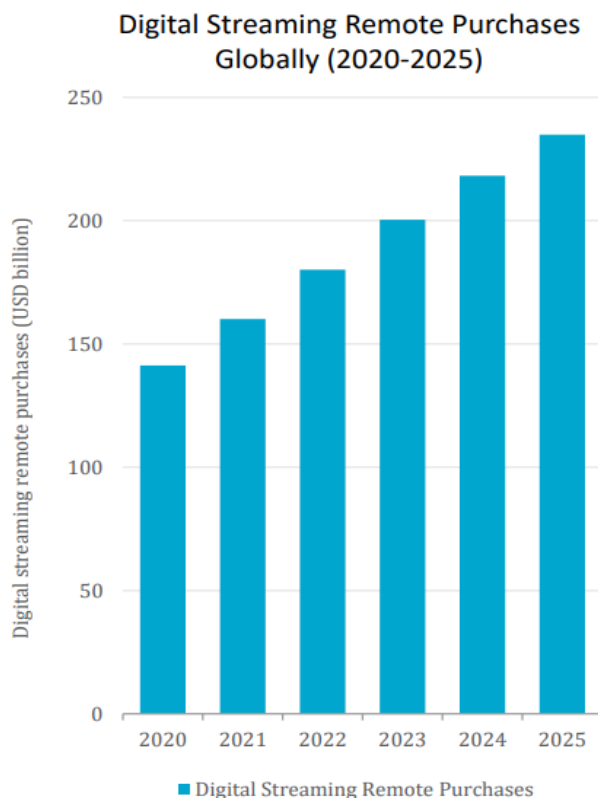
Fuente: Euromonitor, 2020.

El gráfico 4 refleja claramente como la pandemia propulsó el pago de membresías. Por consiguiente, las empresas que se dedican a ofrecer el servicio, cada año agregan más contenido, y se espera que en los años venideros se siga impulsando esta estrategia, ejemplo de lo anterior son: clases de fitness, clases de cocina, deportes en vivo y realidad virtual. No obstante, a pesar de los esfuerzos de entregar calidad en su servicio, las empresas no están exentas de riesgos por parte de la piratería. Según el proveedor de soluciones antipiratería MUSO, en Rusia se registraron aproximadamente 15 mil millones de visitas a sitios de piratería de música, televisión, películas y otros medios. Las series de televisión son las más pirateadas junto con la música (Euromonitor, 2020).

En relación con los desafíos y oportunidades futuras para los servicios de transmisión digital a nivel global se tiene lo siguiente: América actualmente ocupa el primer puesto con regiones disponibles para servicios de suscripción, esto debido a la creciente población en toda la región de América latina, por el lado de América del Norte se destaca una mayor disposición a invertir a causa de la seguridad financiera que tienen los países, no obstante cabe destacar que las condiciones en 2020 provocó un

crecimiento acelerado debido a la necesidad de fuentes de entretenimientos en el hogar, por lo que se ha llegado a un punto de maduración en algunas zonas; Luego sigue Asia-Pacífico, liderada principalmente por la gran población de China que representa dos tercios de ingresos regionales; y finalmente destacar Europa Occidental, la cual se espera haga crecer a la industria en USD 33 mil millones, siendo los mercados más grandes el Reino Unido, Francia y Turquía (Euromonitor, 2021).

Gráfico 5: Gráfico que ilustra de manera general los ingresos globales en la industria de servicios digitales de Streaming pronosticados para el período de 2020-2025.



Fuente: Euromonitor, 2021.

A pesar del auspicioso panorama que se espera para la industria de streaming, una de las mayores barreras de la industria es la conectividad, lo cual provoca limitaciones en su crecimiento futuro. El acceso deficiente a Internet afecta los servicios de transmisión negativamente. Primero, los consumidores que perciben que su acceso a Internet es deficiente, pueden ser menos propensos a probar el servicio de Streaming.

Y segundo, dado que en zonas donde la conectividad no tiene una alta calidad, no permite que los usuarios disfruten al 100 % la experiencia de los servicios de streaming, por tanto, no existe una motivación por mantener y recomendar el servicio. A medida que los servicios de transmisión aumentaron a principios de los días de la crisis de COVID-19, surge un desafío; ancho de banda insuficiente en determinadas regiones. Como resultado, You Tube, Netflix y Amazon acordaron bajar la calidad temporalmente en determinadas regiones, como Europa (Euromonitor, 2021).

5.1.3. Proyección de los Ingresos operacionales.

Para la proyección de Ingresos de Netflix, se consideran los pronósticos para la industria de Streaming antes descritos y también cómo ha evolucionado el pago de membresías en cada zona reportada por Netflix a la SEC. Cabe destacar que los precios son estudiados por separado dado que en cada zona son diferentes.

Con respecto a las membresías pagadas y de acuerdo con lo revisado en el período 2017-2020, la participación que tiene cada zona en el total de ingresos ha ido variando de acuerdo con la maduración y competidores que existen en cada una. Es por lo que para proyectar las membresías se toma como base el promedio histórico de membresías adicionales entre el período [2018-2020] (ver tabla 27 y 28) y luego se comienza a distribuir por cada zona.

Tabla 27: Variables estadísticas de la Evolución Histórica de las adiciones de membresías pagadas en las zonas donde Netflix tiene participación. Entre el período 2018-2020.

Promedio	Mediana	Desviación Std.
31.006	28.615	3.949

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K de Netflix al cierre de cada período, SEC.

Por tanto considerando la información histórica de adiciones de membresías se tiene lo siguiente:

Estados Unidos y Canadá: Se han adicionado entre el período [2017-2020], un total de 15.514 membresías, año base 2017, su participación en el total de membresías pagadas ha disminuido en 1650 bp, es decir, de un 52,80% en 2017 a 36,30% en 2020 (ver tabla 24).

Europa, Oriente Medio y África: Se han adicionado entre el período [2017-2020], un total de 40.694 membresías, año base 2017, su participación en el total de membresías pagadas ha aumentado en 925 bp, es decir, de un 23,50% en 2017 a 32,75% en 2020 (ver tabla 24).

América Latina: Se han adicionado entre el período [2017-2020], un total de 17.820 membresías, año base 2017, su participación en el total de membresías pagadas ha aumentado en 61 bp, es decir, de un 17,82% en 2017 a 18,43% en 2020 (ver tabla 24).

Asia Pacífico: Se han adicionado entre el período [2017-2020], un total de 18.991 membresías, año base 2017, su participación en el total de membresías pagadas ha aumentado en 664 bp, es decir, de un 5,88% en 2017 a 12,52% en 2020 (ver tabla 24).

Con base en el análisis histórico de las variables estadísticas se pronóstica, teniendo en cuenta un rango de adición de membresías de 28.000-32.000 por año. Por tanto lo que resulta finalmente es lo que se muestra en la siguiente tabla:

Tabla 28: Ilustra las adiciones totales de membresías para Netflix, entre el período 2021-2025.

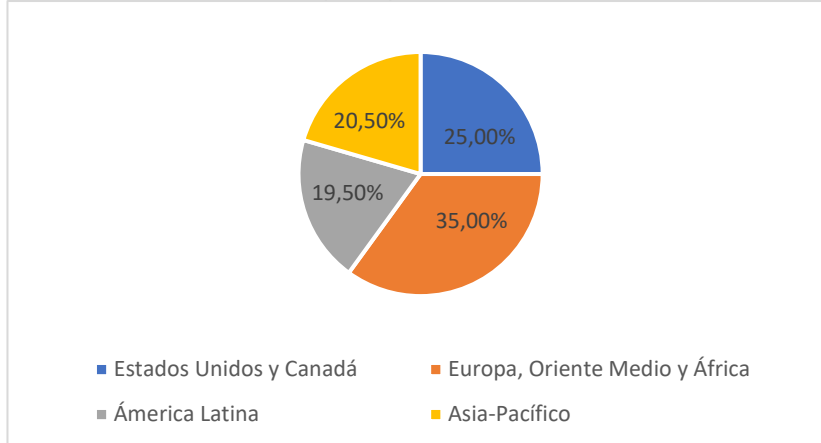
Adiciones de Membresías	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Dic-25
Adiciones Total Membresías	31.006	30.450	29.988	30.028	31.540

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K de Netflix al cierre de cada período, SEC

Cabe destacar que el pronóstico es un random considerando el rango antes establecido.

Luego ya con el análisis de membresías por zona y el pronóstico de adiciones de membresías por año, se plantea un escenario de participación por cada zona en el total de membresías adicionadas. Cabe destacar que para poder llegar a estas cifras se probaron varios escenarios más, los cuales no eran un pronóstico plausible, con relación a lo que ya se ha analizado de la industria Streaming y también con lo que Netflix a registrado entre el período [2017-2020]. Por tanto, el escenario que se proyecta con relación a las membresías para el año 2025 se visualiza en el siguiente gráfico.

Gráfico 6: Ilustra la razón de participación de Netflix en la industria de Streaming, para el año 2025.



Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K de Netflix al cierre de cada período, SEC

Este escenario va a tener una evolución dentro del período [2021-2025] el cual se justifica de la siguiente manera. Antes señalar que para el período [2021-2025] se toma como base el año 2020, es decir, un aumento-disminución tanto en % participación por zona en el total y en cantidad de membresías se hace con respecto al año 2020.

Estados Unidos y Canadá: Decrecimiento constante anual de la participación de 226 bp entre el período [2021-2025], lo que implica una disminución desde el año 2021 a 2023 de 678 bp y de 2021 a 2025 1130 bp, lo que se traduce en 13.183 membresías adicionales totales desde 2021 a 2023 y 15.233 membresías adicionales totales desde 2021 a 2025. Lo anterior se justifica principalmente con que la industria de Streaming en la zona de los Estados Unidos y Canadá está en una etapa de maduración, además de tener en cuenta como evolucionó el decrecimiento de participación entre el período de [2018-2020]/ 1650 bp (año base 2017). Finalmente, en parte el hecho de que se sigan adicionando membresías, es debido a que esta zona de acuerdo con lo analizado para la industria posee una estabilidad financiera. (ver tabla 30).

Europa, Oriente Medio y África: Crecimiento constante anual de la participación de 45 bp entre el período [2021-2025], lo que implica un aumento desde el año 2021 a 2023 de 135 bp y de 2021 a 2025 225 bp, lo que se traduce en 33.933 membresías adicionales totales desde 2021 a 2023 y 58.138 membresías adicionales totales desde 2021 a 2025. Lo anterior se justifica principalmente con que la industria de Streaming

sigue creciendo sólo en algunas zonas como Reino Unido y en otras ha llegado a su etapa de maduración, a esto sumar también la penetración de nuevos competidores. Finalmente tener en cuenta como evolucionó el crecimiento de participación entre el período de [2018-2020] (135 bp, equivalente en adiciones de membresías totales a 40.694, año base 2017). (ver tabla 30).

América Latina: En lo que respecta a América Latina se considera que el pronóstico de participación de membresías es similar al histórico (crecimiento de participación entre el período [2018-2020]/61 bp/ 17.820 adición en membresías totales, año base 2017). Por tanto se establece un crecimiento anual constante de 21 bp entre el período [2021-2025], lo que implica un aumento desde el año 2021 a 2023 de 64 bp y de 2021 a 2025 107 bp, lo que se traduce en 18.747 membresías adicionales totales desde 2021 a 2023 y 32.015 membresías adicionales totales desde 2021 a 2025 (ver tabla 30).

Asia Pacífico: Finalmente Asia pacífico es la zona donde la industria de Streaming tiene mayor capacidad de crecimiento, siendo uno de los factores relevantes la industria de Streaming en China, el cual representa dos tercios de los ingresos regionales. Luego teniendo también en cuenta el crecimiento histórico de participación entre el período [2017-2020]/ 664 bp/ 18.991 membresías adicionales totales, se proyecta un crecimiento anual constante de participación de 160bp entre el período [2021-2025], lo que implica que entre 2021-2023 las adiciones de membresías totales serán 25.581 y para el período 2021-2025 las adiciones de membresías totales serán 47.626 (ver tabla 30).

Tabla 29: Pronóstico de porcentaje de participación de cada zona que Netflix reporta a la SEC entre el período de 2021-2025. Año base 2020.

En %	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Dic-25
Estados Unidos y Canadá	36,30%	34,04%	31,78%	29,52%	27,26%	25,00%
Europa, Oriente Medio y África	32,75%	33,20%	33,65%	34,10%	34,55%	35,00%
Ámerica Latina	18,43%	18,64%	18,86%	19,07%	19,29%	19,50%
Asia-Pacífico	12,52%	14,11%	15,71%	17,31%	18,90%	20,50%
Membrsias Pagadas Al Final del Período	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Tabla 30: Ilustra el pronóstico de las membresías pagadas por zona geográfica, y el total de ellas, entre dic-2021 a dic-2025.

Membresías	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Dic-25
Estados Unidos y Canadá	79.887	84.260	87.119	88.634	89.169
Europa, Oriente Medio y África	77.909	89.211	100.631	112.334	124.836
Ámerica Latina	43.754	49.998	56.284	62.706	69.552
Asia-Pacífico	33.120	41.650	51.073	61.461	73.118
membresías Pagadas Al Final del Período	234.669	265.119	295.107	325.135	356.675
Adiciones Total Membresías	31.006	30.450	29.988	30.028	31.540

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K de Netflix al cierre de cada período.

Con respecto a los precios, se es arbitrario con el pronóstico, es decir, se realiza una proyección en base al crecimiento histórico de precios (ver anexo, detalle de variación de % de precios que se ha producido en las zonas entre el período 2017-2020), como también considerando la inflación en el mundo durante los últimos años (ver tabla 31). Por tanto se establece un crecimiento sostenido de precios permanente en todas las zonas de un 4%, lo que se considera plausible dado el análisis tanto interno como externo de la compañía. En definitiva, los ingresos de Streaming por zona y totales resultan de la multiplicación del total de membresías pagadas por zona y el precio anual cancelado por ellas (ver tabla 32).

Tabla 31: Tabla que ilustra la inflación mundial, entre el período 2017-2020.

	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20
Inflación	2,2%	2,4%	2,2%	1,9%

Fuente: Banco Mundial.

Tabla 32: Ilustra el pronóstico de los ingresos de las membresías pagadas por zona geográfica, y el total de ellas, entre dic-2021 a dic-2025

Ingresos por Zona, Streaming MM US \$	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Dic-25
Estados Unidos y Canadá	12.873	14.120	15.183	16.065	16.809
Europa, Oriente Medio y África	9.442	11.244	13.191	15.314	17.699
Ámerica Latina	3.827	4.548	5.324	6.169	7.116
Asia-Pacífico	3.205	4.192	5.346	6.691	8.279
Ingresos Totales	29.346	34.104	39.045	44.239	49.902

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K de Netflix al cierre de cada período.

Con respecto al Segmento de DVD se utiliza la información histórica, y se evalúa el decrecimiento porcentual que ha tenido la línea de negocio. Para ello se calculan las variables estadísticas del decrecimiento histórico de la línea de negocio de DVD.

Tabla 33: Ilustra las variables estadísticas del registro histórico del segmento de DVD, entre el período 2017-2020

En %	Promedio	Mediana	Desv. Std.
Ingresos de DVD	-18,48%	-18,77%	0,94%

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K de Netflix al cierre de cada período, SEC.

De acuerdo con lo calculado anteriormente se proyecta que los Ingresos por DVD, se ponderan por un decrecimiento por año de -18,48%.

Tabla 34: Ilustra el pronóstico del segmento de DVD, entre el período 2021-2025.

Segmento en [MM] US\$	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Dic-25
Ingresos de DVD	196	161	132	108	89

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K de Netflix al cierre de cada período, SEC.

Los Ingresos totales proyectados para el período 2021-2025 queda establecido de la siguiente manera.

Tabla 35: Ilustra el pronóstico de los ingresos por Streaming, de DVD y total, entre el período 2021-2025.

Segmento en [MM] US\$	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Dic-25
Ingresos por Streaming	29.346	34.104	39.045	44.239	49.902
Ingresos de DVD	196	161	132	108	89
Ingresos Totales	29.543	34.265	39.177	44.347	49.991

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K de Netflix al cierre de cada período, SEC.

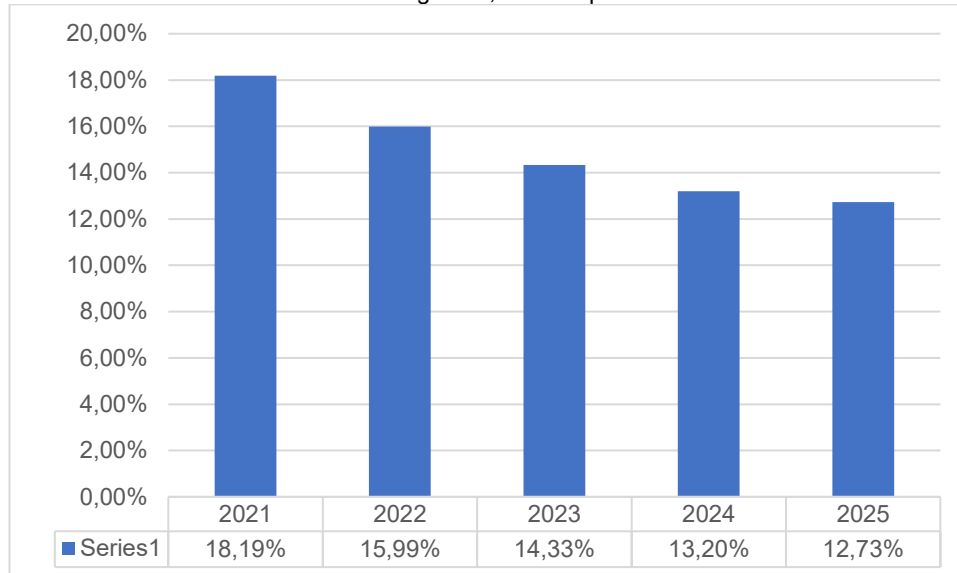
Cabe destacar que el crecimiento de los ingresos de la empresa cada vez es menor, tal como se puede observar en la siguiente tabla. Su crecimiento anual promedio es de un 14,89%.

Tabla 36: Tabla que ilustra el crecimiento anual de los ingresos, entre el período 2021-2025.

En %	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Dic-25
Ingresos	18,19%	15,99%	14,33%	13,20%	12,73%

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K de Netflix al cierre de cada período, SEC.

Gráfico 7: Crecimiento anual de los ingresos, entre el período 2021-2025.



Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K de Netflix al cierre de cada período, SEC.

5.2. Costos y gastos Operacionales Projectados.

Costos de Ingresos

Para la proyección de los costos de ingresos se analiza el período de 2017- 2020 (El análisis de considerar el período 2017-2020 se realiza con todas las cuentas del Estado de Resultados), donde se toman en cuenta las variables estadísticas como el promedio, mediana y desviación estándar. Por su parte el Margen bruto de la compañía se estima que se mantendrá constante en un 42% en los años 2021-2022, para posteriormente aumentar a un 44% desde el año 2023. La razón de proyectar un crecimiento en el margen bruto se debe a que Netflix a pesar de generar crecimiento en sus ingresos, no implica que sus costos se vean afectados de la misma manera, como si lo haría una empresa de manufactura. No obstante que el crecimiento observado en el margen bruto no sea pronunciado como se podría esperar, se debe a que también

Netflix ha demostrado que mientras mayores ingresos tiene, ofrece una mayor gama de contenido en su plataforma.

Tabla 37: Variables estadísticas de la Evolución Histórica del Margen Bruto entre el período 2017-2020.

En %	Promedio	Mediana	Desv. Std
Margen Bruto	36,34%	37,59%	3,00%

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K de Netflix al cierre de cada período.

Tabla 38: Proyección de los Ingresos, Costos de ingresos Margen Bruto, entre el período dic-2017 a dic-2020

En MM US\$	2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos	29.543	34.265	39.177	44.347	49.991
Costos de ingresos	-17.135	-19.874	-21.939	-24.835	-27.995
Margen Bruto	12.408	14.391	17.238	19.513	21.996
Margen Bruto %	42,00%	42,00%	44,00%	44,00%	44,00%

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K de Netflix al cierre de cada período, SEC.

Posteriormente a la estimación de los costos de ingresos, se pronóstica el crecimiento de las cuentas que la componen, considerando el promedio histórico entre 2017-2020, del % de cada una de ellas con respecto al costo de ingresos

Tabla 39: Variables estadísticas de la Evolución del % de las cuentas de Amortización de activos de contenido y Gastos Asociados con respecto a los costos de ingresos, entre el período 2017-2020

En %	Promedio	Mediana	Desv. Std
Amortización de activos de contenido	74,39%	74,83%	2,37%
Gastos Asociados	25,61%	25,17%	2,37%

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K de Netflix al cierre de cada período, SEC.

Tabla 40: Proyección de las cuentas Amortización de activos de contenido y Gastos Asociados, entre el período 2021-2025

En MM US\$	2021	2022	2023	2024	2025
Amortización de activos de contenido	12.746	14.784	16.320	18.474	20.825
Gastos Asociados	4.389	5.090	5.619	6.361	7.170

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K de Netflix al cierre de cada período, SEC.

Marketing

En lo que respecta a la cuenta Marketing se utiliza una ponderación del 10,10% entre los años 2021-2022 y 12,34% para los años 2023-2025. Esto en base a las variables estadísticas calculadas (ver tabla 41).

Tabla 41: Variables estadísticas de la Evolución del % de la cuenta Marketing con respecto a los ingresos por venta, entre el período 2017-2020.

Promedio	Mediana	Desv. Std
-12,34%	-12,72%	2,21%

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K de Netflix al cierre de cada período, SEC.

Tabla 42: Proyección de la cuenta Marketing, entre el período 2021-2025

En MM US\$	2021	2022	2023	2024	2025
Marketing	-2.954	-3.427	-3.918	-4.435	-4.999

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K de Netflix al cierre de cada período, SEC.

Tecnología y desarrollo

La cuenta se proyecta con un ponderador de 7,10% (ver tabla 43)

Tabla 43: Variables estadísticas de la Evolución del % de la cuenta Tecnología y desarrollo con respecto a los ingresos por venta, entre el período 2017-2020.

Promedio	Mediana	Desv. Std
-7,72%	-7,70%	0,30%

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K de Netflix al cierre de cada período, SEC.

Tabla 44: Proyección de la cuenta Tecnología y desarrollo, entre el período 2021-2025.

En MM US\$	2021	2022	2023	2024	2025
Tecnología y Desarrollo	-2.098	-2.433	-2.782	-3.149	-3.549

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K de Netflix al cierre de cada período, SEC.

General y administrativo

La cuenta se proyecta en relación con el promedio histórico del % que tuvo con respecto a los ingresos por venta.

Tabla 45: Variables estadísticas de la Evolución del % de la cuenta General y Administrativo con respecto a los ingresos por venta, entre el período 2017-2020.

Promedio	Mediana	Desv. Std
-4,13%	-4,15%	0,32%

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K de Netflix al cierre de cada período, SEC.

Tabla 46: Proyección de la cuenta General y Administrativo, entre el período 2021-2025

En MM US\$	2021	2022	2023	2024	2025
General y Administrativo	-1.220	-1.415	-1.618	-1.832	-2.065

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K de Netflix al cierre de cada período, SEC.

Finalmente, el resumen de la proyección de las cuentas operacionales de Netflix se muestra a continuación.

Tabla 47: Ilustra el detalle del pronóstico de las cuentas operacionales de Netflix. Entre el período 2021-2025.

Costos Operacionales MM US\$	2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos	29.543	34.265	39.177	44.347	49.991
Costos de ingresos	-17.135	-19.874	-21.939	-24.835	-27.995
Marketing	-2.984	-3.461	-4.834	-5.472	-6.169
Tecnología y desarrollo	-2.098	-2.433	-2.782	-3.149	-3.549
General y administrativo	-1.220	-1.415	-1.618	-1.832	-2.065
Total Costos Operacionales	-23.436	-27.183	-31.173	-35.287	-39.778
Resultado operacional (EBIT)	6.106	7.083	8.004	9.060	10.213
Margen Operacional	20,67%	20,67%	20,43%	20,43%	20,43%

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K de Netflix al cierre de cada período, SEC.

5.3. Resultado no operacional proyectado.

A continuación, se mencionan y describen las cuentas relacionadas con el resultado no operacional de la empresa, para luego presentar la proyección entre el período 2021-2025. Dentro de estas cuentas se encuentra los Gastos por intereses, que tiene relación con el gasto asociado a los intereses que debe pagar la compañía por concepto de bonos emitidos. Y la segunda cuenta es la de Intereses y otros ingresos (gastos), la cual hace referencia a la ganancia o pérdida por concepto de tipo de cambio.

Gastos por Intereses.

Para la proyección de los Gastos por intereses se utiliza el promedio histórico del % que esta cuenta tiene con respecto a los ingresos por venta. Cabe destacar que su evolución histórica ha sido regulada por la empresa, siendo antecedente de esto el análisis de la deuda financiera que se analizó en secciones anteriores y también las variables estadísticas de la tabla 48.

Tabla 48: Variables estadísticas de la Evolución del % de la cuenta Gastos por Intereses con respecto a los ingresos por venta, entre el período 2017-2020.

Promedio	Mediana	Desv. Std
-2,72%	-2,87%	0,43%

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K de Netflix al cierre de cada período, SEC.

Tabla 49: Proyección de la cuenta Gastos por Intereses, entre el período 2021-2025

En MM US\$	2021	2022	2023	2024	2025
Gastos por intereses	-803	-932	-1.065	-1.206	-1.359

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K de Netflix al cierre de cada período, SEC.

Intereses y otros ingresos (gastos).

La cuenta de Intereses y otros ingresos (gastos) como bien se revisó en las secciones anteriores, es producto de que Netflix como hoy en día se desenvuelve a nivel mundial, implica que mantiene cierto capital en moneda extranjera, principalmente euros. Esto trae como consecuencia diferencias cambiarias que al final del año puede ser una entrada o salida de dinero. Por tanto, analizando el comportamiento histórico de la cuenta se establece una proyección en relación con el promedio histórico del % que tuvo con respecto a los ingresos por venta. El ponderador a utilizar es de 1,00% entre el período 2021-2025 (ver tabla 50 y 51).

Tabla 50: Variables estadísticas de la Evolución del peso relativo de la cuenta Intereses y otros ingresos (gastos) con respecto a los ingresos por venta, entre el período 2017-2020.

Promedio	Mediana	Desv. Std
-0,69%	-0,36%	1,16%

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K de Netflix al cierre de cada período, SEC.

Tabla 51: Proyección de la cuenta Intereses y otros ingresos (gastos), entre el período 2021-2025.

En MM US\$	2021	2022	2023	2024	2025
Intereses y otros ingresos (gastos)	-30	-34	-39	-44	-50

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K de Netflix al cierre de cada período, SEC.

5.4. Impuesto corporativo proyectado.

Finalmente, los impuestos corporativos son estimados en base al 27% de la utilidad antes de impuesto (cabe destacar que también fue utilizado en el cálculo del WACC) (KPMG, 2020).

Tabla 52: Proyección de Impuesto corporativo entre el período 2021-2025.

En MM US\$	2021	2022	2023	2024	2025
Provisión para (beneficiarse de) impuestos sobre la renta	-1.512	-1.753	-1.979	-2.240	-2.526

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K de Netflix al cierre de cada período, SEC.

5.5. Estado de resultados proyectado en dólares.

A continuación, se presenta el estado de resultado proyectado para el período 2021-2025. La tasa de impuesto sobre la renta corporativa federal es fija del 27 %.

Tabla 53: Estado de resultado proyectado entre el período 2021-2025.

En MM US\$	2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos	29.543	34.265	39.177	44.347	49.991
Costos de ingresos	-17.135	-19.874	-21.939	-24.835	-27.995
Margen Bruto	12.408	14.391	17.238	19.513	21.996
Marketing	-2.984	-3.461	-4.834	-5.472	-6.169
Tecnología y desarrollo	-2.098	-2.433	-2.782	-3.149	-3.549
General y administrativo	-1.220	-1.415	-1.618	-1.832	-2.065
Resultado operacional (EBIT)	6.106	7.083	8.004	9.060	10.213
Gastos por intereses	-803	-932	-1.065	-1.206	-1.359
Intereses y otros ingresos (gastos)	295	343	392	443	500
Utilidad antes de impuestos a la utilidad	5.599	6.494	7.330	8.298	9.354
Provisión para (beneficiarse de) impuestos sobre la renta	-1.512	-1.753	-1.979	-2.240	-2.526
Resultado neto	4.087	4.740	5.351	6.057	6.828

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K de Netflix al cierre de cada período, SEC.

Tabla 54: EBITDA de Netflix entre el período 2021-2025.

En MM US\$	2021	2022	2023	2024	2025
Resultado operacional (EBIT)	6.106	7.083	8.004	9.060	10.213
Depreciación y amortización de propiedad, equipo e intangibles	141	163	187	212	239
Gasto de compensación basados en acciones	485	563	645	731	824
Amortización de activos de contenido	12.746	14.784	16.320	18.474	20.825
EBITDA	19.479	22.592	25.156	28.477	32.101

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K de Netflix al cierre de cada período, SEC.

Es posible observar un crecimiento promedio anual de 14,89% entre el período 2021-2025, cabe destacar que la tendencia del crecimiento de la empresa va disminuyendo, tal como se analiza en las secciones anteriores.

5.6. Estado de resultados proyectado porcentual.

A continuación, se presenta el estado de resultados proyectado de Netflix en términos porcentuales.

Tabla 55: Estado de resultado proyectado en %, entre el período 2021-2025.

En %	2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Costos de ingresos	-58,00%	-58,00%	-56,00%	-56,00%	-56,00%
Margen Bruto	42,00%	42,00%	44,00%	44,00%	44,00%
Marketing	-10,10%	-10,10%	-12,34%	-12,34%	-12,34%
Tecnología y desarrollo	-7,10%	-7,10%	-7,10%	-7,10%	-7,10%
General y administrativo	-4,13%	-4,13%	-4,13%	-4,13%	-4,13%
Resultado operacional (EBIT)	20,67%	20,67%	20,43%	20,43%	20,43%
Gastos por intereses	-2,72%	-2,72%	-2,72%	-2,72%	-2,72%
Intereses y otros ingresos (gastos)	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
Utilidad antes de impuestos a la utilidad	18,95%	18,95%	18,71%	18,71%	18,71%
Provisión para (beneficiarse de) impuestos sobre la renta	-5,12%	-5,12%	-5,05%	-5,05%	-5,05%
Resultado neto	13,83%	13,83%	13,66%	13,66%	13,66%

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K de Netflix al cierre de cada período, SEC.

Tabla 56: EBITDA de Netflix %, entre el período 2021-2025.

En MM US\$	2021	2022	2023	2024	2025
Resultado operacional (EBIT)	20,67%	20,67%	20,43%	20,43%	20,43%
Depreciación y amortización de propiedad, equipo e intangibles	0,48%	0,48%	0,48%	0,48%	0,48%
Gasto de compensación basados en acciones	1,64%	1,64%	1,65%	1,65%	1,65%
Amortización de activos de contenido	43,14%	43,14%	41,66%	41,66%	41,66%
EBITDA	65,93%	65,93%	64,21%	64,21%	64,21%

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K de Netflix al cierre de cada período, SEC.

El análisis se revisa en detalle en las secciones anteriores.

5.7. Resumen de supuestos Utilizados.

- En la proyección de los ingresos operacionales (período comprendido entre 2021-2025) se utiliza un crecimiento promedio anual de 14,89%.
- La proyección de los costos y gastos operacionales se realiza en base a las variables estadísticas históricas del % de la cuenta con respecto a los ingresos.
- La proyección de los costos y gastos no operacionales se realiza en base a las variables estadísticas históricas del % de la cuenta con respecto a los ingresos.
- La cuenta Provisión para impuestos sobre la renta, se calcula en base al 27% (Tasa de impuesto sobre la renta corporativa federal) de la utilidad antes de impuestos.

6. PROYECCIÓN DE LOS FLUJOS DE CAJA.

6.1. Depreciación, Amortización y Gasto de Opciones Sobre Acciones.

Para realizar la proyección del flujo de caja, se debe analizar la depreciación, amortización y gasto de opciones sobre acciones.

La Depreciación y amortización de propiedad, equipo e intangibles es una cuenta que tiene un promedio de % con respecto a los costos operacionales de 0.6% (ver tabla 57), en base a esta relación se proyecta. Para el caso de la cuenta gasto de opciones sobre acciones, se utiliza el mismo método de proyección, es decir, se considera el promedio del % de la cuenta con respecto a los costos operacionales, 2.07% (ver tabla 58). Finalmente, para el caso de la cuenta Amortización de activos de contenido se considera como parámetro los costos de ingresos, por lo tanto, la proyección se realiza en base al promedio del % de esta cuenta con respecto a los costos de ingresos, 74.39% (ver tabla 59).

Tabla 57: Variables estadísticas del % de la depreciación con respecto a los costos operacionales, entre el período 2017-2020

Promedio	Mediana	Desv. Std
0,60%	0,59%	0,04%

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K de Netflix al cierre de cada período, SEC.

Tabla 58: Variables estadísticas del % de gasto de opciones sobre acciones con respecto a los costos operacionales, entre el período 2017-2020

Promedio	Mediana	Desv. Std
2,07%	2,15%	0,25%

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K de Netflix al cierre de cada período, SEC.

Tabla 59: Variables estadísticas del % de Amortización de activos de contenido con respecto a los costos de ingresos, entre el período 2017-2020

Promedio	Mediana	Desv. Std.
74,39%	74,83%	2,37%

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K de Netflix al cierre de cada período, SEC.

Tabla 60: Proyección de la Depreciación, Amortización y Gastos de Opciones Sobre Acciones, entre el período 2021-2025.

En MM US\$	2021	2022	2023	2024	2025
Amortización de Activos de Contenido	12.746	14.784	16.320	18.474	20.825
Depreciación y Amortización de PPE	141	163	187	212	239
Gasto de Opciones Sobre Acciones	485	563	645	731	824

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K de Netflix al cierre de cada período, SEC.

6.2. Inversión de Reposición y Nuevas Inversiones.

6.2.1. Inversión en Contenido.

En el pronóstico de la inversión de activos de contenido es necesario analizar la cuenta de activo de contenido y pasivos por contenido.

La cuenta de activos por contenido, se pronostica analizando como ha sido su relación con la cuenta ingresos (ver tabla 61), es decir, que tan necesario está siendo el activo por contenido para el crecimiento sostenido de los ingresos.

Tabla 61: Ilustra la cuenta de activos de contenido, ingresos y su relación entre el período 2017-S12021.

En MM USD	2017	2018	2019	2020	2021-S1
Activos por Contenido	14.682	20.112	24.505	25.384	27.292
Ingresos	11.693	15.794	20.156	24.996	14.505
Ingresos/Activos por Contenido	79,64%	78,53%	82,26%	98,47%	53,15%

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K y 10- Q de Netflix al cierre de cada período, SEC.

Posteriormente se calculan las variables estadísticas correspondiente la razón de Ingresos/activos de contenido.

Tabla 62: Variables estadísticas del % Ingresos con respecto a los activos de contenido, entre el período 2017-2020.

Promedio	Mediana	Desv Std.
84,72%	80,95%	8,05%

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K y 10-Q de Netflix al cierre de cada período, SEC.

Con base en la tabla 62, se pronostica los activos de contenido utilizando el promedio, tal como se muestra en la tabla 63.

Tabla 63: Ilustra la proyección de la cuenta de activos de contenido e ingresos, entre el período 2021-2025.

En MM USD	2021	2022	2023	2024	2025
Activos por Contenido	34.869	40.443	46.240	52.343	59.004
Ingresos	29.543	34.265	39.177	44.347	49.991
Ingresos/Activos por Contenido	84,72%	84,72%	84,72%	84,72%	84,72%

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K y 10-q de Netflix al cierre de cada período, SEC.

En el caso de los pasivos de contenido, se utiliza los activos de contenido como parámetro, a diferencia de los ingresos como se hizo anteriormente. Los resultados se ilustran en la tabla 64 y 65.

Tabla 64: Ilustra la cuenta de pasivos de contenido, activos de contenido y su relación entre el período 2017-2020.

En MM USD	2017	2018	2019	2020	2021-S1
Pasivos por Contenido	7.503	8.445	7.748	7.048	6.463
Activos por Contenido	14.682	20.112	24.505	25.384	27.292
Pasivos/ Activos	51,10%	41,99%	31,62%	27,76%	31,62%

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K de Netflix al cierre de cada período, SEC.

Tabla 65: Variables estadísticas del peso relativo Pasivos de contenido con respecto a los activos de contenido, entre el período 2017-2020.

Promedio	Mediana	Desv Std.
38,12%	36,80%	9,12%

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K de Netflix al cierre de cada período, SEC.

Se pronostica pasivos de contenido utilizando el % del año 2020 (ver tabla 66).

Tabla 66: Proyección de las cuentas Activo por contenido y Pasivos por contenido, entre el período 2021-2025.

En MM USD	2021	2022	2023	2024	2025
Pasivos por Contenido	9.681	11.229	12.838	14.533	16.382
Activos por Contenido	34.869	40.443	46.240	52.343	59.004
Pasivos/ Activos	27,76%	27,76%	27,76%	27,76%	27,76%

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K de Netflix al cierre de cada período, SEC.

Con lo realizado anteriormente, se construye una tabla resumen donde se establecen las inversiones en reposición como la amortización en contenido y las adiciones netas como inversiones en nuevo contenido.

Tabla 67: Tabla resumen del pronóstico de la cuenta Activo por contenido y Pasivos por contenido, detallando el cambio de un año a otro y la proyección de la Amortización de contenido, entre el período 2021-2025.

En MM USD	2021	2022	2023	2024	2025
Activos por Contenido	34.869	40.443	46.240	52.343	59.004
Cambio en Activo de Contenido	9.485	5.574	5.797	6.103	6.661
Amortización de Contenido	12.746	14.784	16.320	18.474	20.825
Adiciones Brutas	22.231	20.357	22.117	24.577	27.486
Pasivos por Contenido	9.681	11.229	12.838	14.533	16.382
Cambio en Pasivos de Contenido	2.633	1.548	1.609	1.694	1.849
Amortización de Contenido	12.746	14.784	16.320	18.474	20.825
Adiciones Netas	6.852	4.026	4.187	4.409	4.812

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K y 10-Q de Netflix al cierre de cada período, SEC.

6.2.2. Inversiones en Propiedades y Equipos.

En el pronóstico de la inversión en propiedad y equipos es necesario analizar la cuenta de activo de propiedad y equipo neto, depreciación y total de costos operacionales.

Se estudia la relación que existe entre la cuenta propiedad y equipo, neto con la cuenta total de costos operacionales (ver tabla 68). Con esto se estima un ponderador que pronostique que porcentaje de los costos operacionales corresponde la inversión en propiedad y equipo neto (ver tabla 69).

Tabla 68: Ilustra la cuenta propiedad y equipo neto, total Costos operacionales y su relación, entre el período 2017-2020.

En MM USD	2017	2018	2019	2020	2021-S1
Propiedad y equipo, neto	319	418	565	960	1.107
Costos Operacionales	10.854	14.189	17.552	20.411	10.698
%pe/co	2,94%	2,95%	3,22%	4,70%	10,35%

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K de Netflix al cierre de cada período, SEC.

Tabla 69: Variables estadísticas del peso relativo Propiedad y equipo neto, respecto al total de costos operacionales, entre el período 2017-2020.

Promedio	Mediana	Desv Std.
3,45%	3,08%	0,73%

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K de Netflix al cierre de cada período.

La cuenta propiedad planta y equipo, se pronostica considerando el dato de %pe/co, donde el año 2020 es relevante para estimar un crecimiento hasta el año 2021, para luego que la relación disminuya hasta el año 2025. Cabe destacar que el promedio de %pe/co, se utiliza como cota inferior para regular el cambio de un año a otro, de manera que sea paulatino (ver tabla 70).

Tabla 70: Proyección de la cuenta propiedad y equipo neto, entre el período 2021-2025.

En MM USD	2021	2022	2023	2024	2025
Propiedad y equipo, neto	1.148	1.196	1.294	1.398	1.576
Costos Operacionales	23.436	27.183	31.173	35.287	39.778
%pe/co	4,90%	4,40%	4,15%	3,96%	3,96%

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K y 10-Q de Netflix al cierre de cada período, SEC.

A continuación, se presenta una tabla resumen (ver tabla 71), donde la inversión en reposición es igual a la depreciación y la inversión en nuevos activos es igual a las adiciones netas.

Tabla 71: Tabla resumen del pronóstico de la cuenta Propiedad y equipo, neto, detallando el cambio de un año a otro y depreciación, entre el período 2021-2025.

En MM USD	2021	2022	2023	2024	2025
Propiedad y equipo, neto	1.148	1.196	1.294	1.398	1.576
Cambio en PE	188	48	98	104	178
Depreciación	141	163	187	212	239
Adiciones Brutas	329	211	285	317	417
Adiciones Netas	188	48	98	104	178

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K de Netflix al cierre de cada período, SEC.

6.3. Inversión o liberación de capital de trabajo operativo neto.

Para la inversión en capital de trabajo, se analizan las cuentas de Activos corrientes operativos y Pasivos corriente operativo.

Dentro de los activos corrientes se encuentran las cuentas de: Efectivo y equivalentes de efectivo y Otros activos circulantes. En el lado de los pasivos corrientes operativos está la cuenta de: Cuentas por pagar.

Se calcula el CTON histórico entre el período 2017-S12021, y posteriormente se obtiene la Razón de Capital Operativo Neto (RCTON) (Ver tabla 72).

En base a las variables estadísticas de RCTON (ver tabla 73) se estima un ponderador de RCTON constante de 33%, y se pronostica el CTON entre el período 2021-2025 (ver tabla 74).

Tabla 72: Cuentas de Activos corrientes operativos y Pasivos corrientes operativos, entre el período 2017-2020.

En MM US\$	2017	2018	2019	2020	2021-S1
Activos corrientes Operativos	3.359	4.543	6.179	9.762	9.604
Efectivo y equivalentes de efectivo	2.823	3.794	5.018	8.206	7.778
Otros activos circulantes	536	748	1.160	1.556	1.827
Pasivo corriente Operativo	360	563	674	656	623
Cuentas por pagar	360	563	674	656	623
CTON	2.999	3.980	5.504	9.105	8.981
Ingresos	11.693	15.794	20.156	24.996	14.505
RCTON (%)	25,65%	25,20%	27,31%	36,43%	61,92%

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K de Netflix al cierre de cada período, SEC.

Tabla 73: Variables estadísticas del RCTON, entre el período 2017-2020.

Promedio	Mediana	Desv Std.
28,65%	26,48%	4,56%

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K de Netflix al cierre de cada período, SEC.

Tabla 74: Proyección del RCTON, CTON y Variación CTON, entre el período 2021-2025.

En MM US\$	2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos	29.543	34.265	39.177	44.347	49.991
RCTON (%)	33,00%	33,00%	33,00%	33,00%	33,00%
CTON	9.749	11.308	12.928	14.635	16.497
Variación CTON	-644	-1.558	-1.621	-1.706	-1.862

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K de Netflix al cierre de cada período, SEC.

6.4. Valor terminal.

El valor terminal se estima a través de un supuesto de crecimiento perpetuo, el que se lleva a cabo a través de un análisis de factores internos de la empresa, así como del entorno. En relación con los factores del entorno, se considera, en primer lugar, el crecimiento promedio proyectado para el segmento streaming que asciende a 10,58%, el cual tendrá un comportamiento decreciente hasta 2025 (ver tabla 75 y 76),

Tabla 75: Ventas totales pronosticadas en la industria de Streaming, entre el período 2020-2025.

USD billion	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Ventas totales	141	160	179	200	218	234
% de Crecimiento	-	13,40%	11,80%	11,70%	9,00%	7,00%

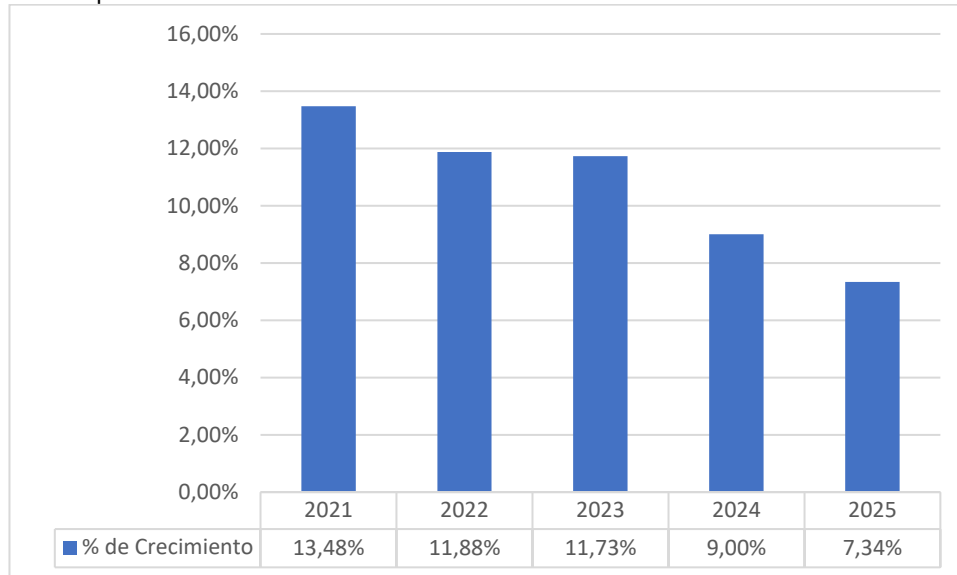
Fuente: Euromonitor.

Tabla 76: Variables estadísticas de las ventas totales de la industria de Streaming, entre el período 2017-2020.

Promedio	Mediana	Desv. Std.
10,58	11,70	2,28

Fuente: Elaboración propia.

Gráfico 8: Gráfico del crecimiento interanual de Ventas totales pronosticadas en la industria de Streaming, entre el período 2021-2025.



Fuente: Elaboración propia, en base a información de Euromonitor.

En segundo lugar, también se ha considerado el crecimiento del PIB de aquellas zonas geográficas donde Netflix opera actualmente, se destaca el crecimiento histórico que ha desarrollado Asia Este y Pacífico, donde Netflix tiene grandes posibilidades de crecimiento (ver tabla 77) (Banco Mundial).

Se tiene registro que el PIB mundial ha crecido en promedio desde el año 2010 al año 2020 en un 2,578% con una mediana de crecimiento del 3,118 %. En este sentido, se ha considerado tanto el PIB como el crecimiento de la industria de streaming para la estimación de la tasa de crecimiento perpetuo (Banco Mundial).

Tabla 77: Variables estadísticas del Crecimiento del PIB por zona y en el mundo, entre el período 2010-2020.

Crecimiento del PIB (%)	Promedio	Mediana	Desv. Std.
América Latina	1,417	1,625	3,129
Estados Unidos	1,638	1,785	0,454
Unión Europea	0,910	1,858	2,388
Asia Este y Pacífico	4,667	4,751	1,745
África Subharan Africa	3,027	2,834	2,083
Mundo	2,578	3,118	1,942

Fuente: Banco Mundial.

Finalmente, para establecer cierto grado de comparabilidad, también se ha estimado una tasa de crecimiento perpetuo considerando variables internas a la compañía como la rentabilidad sobre los activos (ROA) y la tasa de retención de utilidades que sirve para reinversión en crecimiento de largo plazo (K). El crecimiento perpetuo se estima de la siguiente manera:

$$g \cong ROA * k \text{ (Ecuación 1)}$$

g: Tasa de Crecimiento Sostenido; *k*: Tasa de Retención de utilidades y;

ROA: Retorno sobre los Activos

Específicamente, hemos utilizado el ROA, con la finalidad de poder comparar una tasa de crecimiento real relacionada con la reinversión en activos operacionales. El retorno sobre los activos promedio nos permite entender un desempeño más general de la empresa, por lo que representará un parámetro para poder determinar la rentabilidad que tendrá cada unidad monetaria, la cual se reinvertirá en crecimiento.

El ROA (Returns on assets, Retorno sobre los activos) se estima de la siguiente manera:

$$ROA = \frac{\text{Income After Tax}}{\text{Avg.Total Assets}} \text{ (Ecuación 2)}$$

Tabla 78: Variables estadísticas del cálculo del ROA (Eikon), entre el período 2017-2020

Promedio	Mediana	Desv. Std
5,57%	5,53%	1,21%

Fuente: Eikon

Tabla 79: Variables estadísticas del cálculo del ROA (Eikon), entre el período 2013-2020

Promedio	Mediana	Desv. Std
3,99%	4,10%	1,97%

Fuente: Eikon

Tasa de Retención (k)

Cuando las empresas retienen utilidades para poder generar crecimiento, la tasa de retención se estima de la siguiente manera:

$$k = \frac{(Inversión + Incremento en Capital de Trabajo - Depreciación)_t}{(Flujo de Caja Bruto - Depreciación)_t} \text{ (Ecuación 3)}$$

Sin embargo, nosotros hemos asumido una tasa de retención de utilidades que asciende al 100%. Esta tasa se encuentra basada en el hecho de que Netflix no ha pagado dividendos a sus accionistas en el período de análisis.

Crecimiento a perpetuidad

$$g = k_{promedio} * ROA_{promedio} = 100\% * 3,99\% = 3.99\%$$

Ahora bien, asumiendo que a lo largo del tiempo la industria se hará cada vez más competitiva, es de esperar que el ROA tenga una tendencia negativa en el mediano plazo, lo que se encuentra principalmente explicado por los márgenes. En este sentido, hemos supuesto que el ROA a mediano plazo estará en torno al 3%, por lo que se utilizará una tasa de crecimiento de dicha magnitud (3%). Cabe destacar que en el punto 10.6. se ilustra la sensibilidad que tiene la valoración de la empresa con respecto al crecimiento de perpetuidad.

En resumen, para nuestras valoraciones utilizaremos tres criterios para tasa de crecimiento, lo que nos permite establecer comparabilidad:

1. Proyección de crecimiento de largo plazo de la industria del streaming (10,58% promedio).
2. Crecimiento basado en el crecimiento del PIB mundial de los últimos 10 años, el cual asciende a 2,578%
3. Crecimiento sostenido de los activos, el cual asciende a un 3%.

Tabla 80: Valor Terminal.

En MM US\$	Valor Terminal	Valor Terminal
Ingresos	51.491	100,00%
Costos de ingresos	-28.835	-56,00%
Margen Bruto	22.656	44,00%
Marketing	-6.354	-12,34%
Tecnología y desarrollo	-3.656	-7,10%
General y administrativo	-2.127	-4,13%
Resultado operacional (EBIT)	10.520	20,43%
Gastos por intereses	-1.400	-2,72%
Intereses y otros ingresos (gastos)	515	1,00%
Utilidad antes de impuestos a la utilidad	9.634	18,71%
Provisión para (beneficiarse de) impuestos sobre la renta	-2.601	-5,05%
Resultado neto	7.033	13,66%

Resultado operacional (EBIT)	10.520	20,43%
Depreciación y amortización de propiedad, equipo e intangibles	246	0,48%
Gasto de compensación basados en acciones	848	1,65%
Amortización de activos de contenido	21.449	41,66%
EBITDA	33.064	64,21%

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 81: Tabla resumen del pronóstico de la cuenta Activo por contenido y Pasivos por contenido, detallando el cambio de un año a otro y la proyección de la Amortización de contenido, entre el período 2021-2025, considerando perpetuidad.

En MM USD	2021	2022	2023	2024	2025	Perpetuidad
Activos por Contenido	34.869	40.443	46.240	52.343	59.004	60.774
Cambio en Activo de Contenido	9.485	5.574	5.797	6.103	6.661	1.770
Amortización de Contenido	12.746	14.784	16.320	18.474	20.825	21.449
Adiciones Brutas	22.231	20.357	22.117	24.577	27.486	23.219
Pasivos por Contenido	9.681	11.229	12.838	14.533	16.382	16.873
Cambio en Pasivos de Contenido	2.633	1.548	1.609	1.694	1.849	491
Amortización de Contenido	12.746	14.784	16.320	18.474	20.825	21.449
Adiciones Netas	6.852	4.026	4.187	4.409	4.812	1.279

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 82: Ilustra la cuenta propiedad y equipo neto, total Costos operacionales y su relación, entre el período 2021-2025, considerando perpetuidad.

En MM USD	2021	2022	2023	2024	2025	Perpetuidad
Propiedad y equipo, neto	1.148	1.196	1.294	1.398	1.576	1.623
Cambio en PE	188	48	98	104	178	47
Depreciación	141	163	187	212	239	246
Adiciones Brutas	329	211	285	317	417	294
Adiciones Netas	188	48	98	104	178	47

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 83: Proyección del RCTON, CTON y Variación CTON, entre el período 2021-2025, considerando perpetuidad.

En MM US\$	2021	2022	2023	2024	2025	Perpetuidad
Ingresos	29.543	34.265	39.177	44.347	49.991	51.491
RCTON (%)	33,00%	33,00%	33,00%	33,00%	33,00%	33,00%
CTON	9.749	11.308	12.928	14.635	16.497	16.992
Variación CTON	-644	-1.558	-1.621	-1.706	-1.862	-495

Fuente: Elaboración propia.

6.5. Flujos de caja libre proyectados.

Finalmente consolidando la información de las secciones anteriores se construye el siguiente flujo de caja libre.

Tabla 84: Flujos de caja libre proyectado.

Ítem	2021-S2	2022	2023	2024	2025	Perpetuidad
Resultado Neto	1.363	4.740	5.351	6.057	6.828	7.033
Depreciación y Amortización	7.287	14.947	16.507	18.686	21.064	21.696
Gasto de Opciones Sobre Acciones	276	563	645	731	824	848
Gastos de Interés	305	680	778	880	992	1.022
Otros Ingresos	-65	-250	-286	-324	-365	-376
Flujo de Caja Bruto	9.166	20.680	22.995	26.030	29.343	30.223
Inversión en Reposición	7.287	14.947	16.507	18.686	21.064	21.696
Nuevas Inversiones	4.074	4.285	4.513	4.990	1.326	1.366
Δ Capital de Trabajo	644	1.558	1.621	1.706	1.862	1.918
Flujo de Caja Libre	-2.838	-110	354	649	5.091	5.244
Valor Terminal					250.166	

Fuente: Elaboración propia.

Tal como se mencionó en la sección 9.4, el crecimiento a perpetuidad es de un 3%. Para el valor terminal se descuenta a una tasa WACC de 5,10% menos el crecimiento del 3%, tal como se indica en la siguiente ecuación.

$$\text{Valor terminal} = \frac{FCL_{VP}}{WACC - g} \text{ (Ecuación 4)}$$

7. PRECIO DE LA ACCIÓN ESTIMADO.

7.1. Valor presente de los flujos de caja libre.

Para el cálculo del valor presente se descuentan los flujos de cada año hasta el 2025 a una tasa WACC de un 5,10%.

Tabla 85: Ilustra el valor presente del flujo de caja proyectado.

Item	2021-S2	2022	2023	2024	2025	Perpetuidad
Resultado Neto	1.363	4.740	5.351	6.057	6.828	7.033
Depreciación y Amortización	7.287	14.947	16.507	18.686	21.064	21.696
Gasto de Opciones Sobre Acciones	276	563	645	731	824	848
Gastos de Interés	305	680	778	880	992	1.022
Otros Ingresos	-65	-250	-286	-324	-365	-376
Flujo de Caja Bruto	9.166	20.680	22.995	26.030	29.343	30.223
Inversión en Reposición	7.287	14.947	16.507	18.686	21.064	21.696
Nuevas Inversiones	4.074	4.285	4.513	4.990	1.326	1.366
Δ Capital de Trabajo	644	1.558	1.621	1.706	1.862	1.918
Flujo de Caja Libre	-2.838	-110	354	649	5.091	5.244
Valor Terminal					250.166	
Valor Presente	-2.768	-102	313	545	204.098	
Valor Presente	202.085					

Fuente: Elaboración propia.

7.2. Déficit o exceso de capital de trabajo operativo neto.

Se calcula un Exceso de capital de trabajo, considerando 31 de diciembre de 2021 y la fecha de valoración 30/06/2021.

Tabla 86: Exceso de Capital de trabajo al 30-06-2021.

Item [MM] USD	
CTON (30/06/2021)	8.981
CTON (31/12/2021)	9.749
Exceso CTON	-768

Fuente: Elaboración propia.

7.3. Activos prescindibles y otros activos.

No se considera para la empresa activos prescindibles (se analiza en la sección 4).

7.4. Deuda Financiera.

La deuda Financiera a valor de mercado es de 18.557 MM de USD.

7.5. Valorización económica de la empresa.

El resultado de la valoración calculado se ilustra a continuación.

Tabla 87: Valor económico de la empresa, calculado por medio del método de flujo de caja descontado.

En MM de USD	
Valor Presente FCL	202.085
Exceso de CTON	-768
Activos Prescindibles	
Valor Total de los Activos	201.317
Deuda Financiera	18.557
Patrimonio Económico	182.760

N° de Acciones [MM]	443
---------------------	-----

Precio Estimado de la Acción (30-06-2021)	412,93
Precio Real de la Acción (30-06-2021)	528,21
Diferencia	-21,83%

Fuente: Elaboración propia.

El Patrimonio económico de Netflix es de 182.760 MM de USD distribuido en 433 MM de acciones. Con respecto al precio de la acción estimado, su valor es menor al precio de mercado de la acción, la diferencia es de un -21,83%.

7.6. Análisis de sensibilidad.

Se analiza el efecto que tiene variar tanto el WACC como la tasa de perpetuidad en el resultado del precio de la acción.

Tabla 88: Sensibilidad, Precio de la acción; WACC y Tasa de Perpetuidad.

Valor Precio de la acción		Tasa de Perpetuidad						
		2,50%	2,75%	3,00%	3,25%	3,50%	3,75%	4,00%
WACC	4,20%	538	639	782	1.000	1.375	2.165	4.932
	4,43%	465	542	645	793	1.020	1.416	2.278
	4,66%	408	468	546	653	805	1.042	1.461
	4,88%	362	410	471	551	660	817	1.065
	5,11%	324	364	413	475	557	670	834
	6,58%	178	192	209	229	251	278	309
	8,06%	110	117	125	134	145	156	168
	9,53%	71	75	80	85	91	97	103
	11,00%	46	48	51	55	58	62	66

Fuente: Elaboración propia.

El precio de la acción se maximiza cuando la tasa de perpetuidad es máximo y el WACC es mínimo, y disminuye a medida que disminuye tasa de perpetuidad y WACC aumenta. Se ve que el precio de la acción es más sensible a la tasa de perpetuidad que al WACC.

8. CONCLUSIONES.

El precio de la acción de Netflix el día 30 de junio de 2021 cierra en el mercado a US\$528,21. Este es un valor que se debe contrastar con la valorización de FCD el cual arroja un precio objetivo por acción de US\$412,93.

Con relación al valor de acción obtenido por medio del método de FCD, se sugiere que el mercado a sobrevalorado el precio de la acción. Cabe destacar que la estimación del precio de la acción por medio del método FCD considera variables como la tasa de perpetuidad y el WACC determinantes, dado que una modificación en alguna de ellas puede cambiar el escenario de valorización por medio de este método, es decir, el precio de la acción podría ya no ser sobrevalorado por el mercado, sino que subvalorado. Esto ocurriría si la tasa de perpetuidad fuera mayor o bien si el WACC fuera menor, para mayor detalle revisar tabla 88. Para que las variables como el WACC y la tasa de perpetuidad cambien se puede deber a que eventos internos y externos de la empresa Netflix se vean alterados. En el caso de las variables internas tenemos; aumento de costos, modificación en la estructura de capital objetivo y cambios en la reinversión. Por el lado las variables externas mencionar: efectos de la pandemia COVID-19, aumentos en las tasas de interés, problemas geopolíticos internacionales (como lo que está pasando hoy en día con la guerra entre Ucrania y Rusia) y una remota posibilidad en que las señales de internet puedan fallar a nivel global.

Al día de hoy podemos ver la evolución que tuvo el precio de la acción en el período próximo del 30 de junio de 2021 en adelante.

Gráfico 9: Precio de la acción entre el período de Abril'21-Febrero'22.



Fuente: Investing.

Si bien nuestra recomendación es de vender la acción de la compañía al precio transado al 30 junio de 2021, no podemos anticipar cambios fundamentales de la economía que pudiesen cambiar el rumbo del precio de la acción, pero al menos hubo un período de 90 días desde la fecha de recomendación en que la acción mantuvo una tendencia alcista llegando a US\$690,31 por acción al 29 de octubre de 2021. Fue en esas fechas que corría la voz que la Fed pudiese declarar que subiría la tasa de interés en su próxima conferencia de prensa. Esto repercutió al mercado y por supuesto remeció nuestro análisis. Desde ese momento en adelante, nuestro análisis toma fuerza en sus parámetros fundamentales.

La subida de tasas por parte de la Fed es una política monetaria para mitigar los problemas inflacionarios que ha afectado a prácticamente toda economía durante estos últimos años producto de la pandemia y el manejo de cada país en búsqueda de solventar su economía incluso en períodos de cuarentena por medio de subsidios, bonos y otros tipos de incentivos. Así como pasó en Chile y lo vivimos actualmente, la economía del gigante de Norteamérica tampoco pudo librarse de un aumento sustancial en la inflación. Esta subida de tasas trae consecuencias en toda la economía, haciendo por ejemplo que el dinero sea más costoso a la hora de salir a pedir un préstamo.

Para el caso particular de Netflix y toda su industria tecnológica, una subida de tasas de interés es una noticia alentadora para las economías donde se desenvuelven porque pueden traer tranquilidad en buscar estabilidad en los precios de bienes y servicios, pero a la hora de evaluar una empresa tecnológica por método de flujos de caja descontados, los flujos futuros esperados terminan siendo castigados a la hora de traerlos a valor presente, lo que significa que incide directamente en el valor actual neto de la empresa, por ende en el precio de la acción. Esta razón es la fundamental para considerar que nuestro análisis resulta relevante y una recomendación acertada mientras estas variables se mantengan según fueron consideradas en el método de valorización.

9. BIBLIOGRAFÍA.

Aswath D. (2002). Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset. John Wiley & Sons.

Bancel, F., y Mittoo, U.R. (2014). The gap between the theory and practice of corporate valuation: Survey of European experts. Journal of Applied Corporate Finance, 26(4), 106-117.

Banco Mundial (2020). <https://datos.bancomundial.org/indicador/NY.GDP.MKTP.KD.ZG>

CNN (2021). ¿Quiénes dominan el streaming en el mundo? Así está el ranking de las empresas en la guerra de contenido. <https://cnnespanol.cnn.com/2021/05/19/dominan-streaming-orix/>

Damodaran-Online. (2021). <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Eikon de Refinitiv. (2021). Netflix. [https://www.refinitiv.com/es/products/eikon-trading-software?utm_content=Refinitiv%20Brand%20Product-LATAM-AMER-G-ES\(LA\)-Exact&utm_medium=cpc&utm_source=google&utm_campaign=596228_PaidSearchTradingandBankingBAU&elqCampaignId=16981&utm_term=eikon&gclid=Cj0KCQjwgMqSBhDCARIsAIVN1U0OEjb3tudyc2f1aOXtOn9JLu84TCtL_BZs67D9PMWz8Xr76yvlYYaAiYvEALw_wcB&gclsrc=aw.ds](https://www.refinitiv.com/es/products/eikon-trading-software?utm_content=Refinitiv%20Brand%20Product-LATAM-AMER-G-ES(LA)-Exact&utm_medium=cpc&utm_source=google&utm_campaign=596228_PaidSearchTradingandBankingBAU&elqCampaignId=16981&utm_term=eikon&gclid=Cj0KCQjwgMqSBhDCARIsAIVN1U0OEjb3tudyc2f1aOXtOn9JLu84TCtL_BZs67D9PMWz8Xr76yvlYYaAiYvEALw_wcB&gclsrc=aw.ds)

Euromonitor. (2020). Digital disruptors: The global competitive landscape of digital streaming services. [Digital Disruptors The Global Competitive Landscape of Digital Streaming Services.pdf](#)

Euromonitor. (2021). Digital disruptors: The global competitive landscape of digital streaming services. [file:///C:/Users/patri/Downloads/Digital Disruptors The Global Competitive Landscape of Streaming Services.pdf](file:///C:/Users/patri/Downloads/Digital%20Disruptors%20The%20Global%20Competitive%20Landscape%20of%20Streaming%20Services.pdf)

Fernández, P. (2012). Valoración de empresas: cómo medir y gestionar la creación de valor. Gestión 2000.

Investing. (2021-2022). [Acciones Netflix | Cotización NFLX - Investing.com](#)

KPMG. (2021). <https://home.kpmg/co/es/home/services/enterprise/tasas-de-impuestos-en-linea/tabla-de-tasas-de-impuestos-corporativos.html>

Maquieira C., y Espinosa, C. (2019). Valoración de empresas aplicadas. Editorial Lainu.

Merca2.0. (2020). El gran crecimiento de las plataformas de streaming es también el principal problema de este mercado. <https://www.merca20.com/el-gran-crecimiento-de-las-plataformas-de-streaming-es-tambien-el-principal-problema-de-este-mercado/>

Palepu, K.G., Healy, P.M., y Peek, E. (2019). Business analysis and valuation: IFRS edition. Cengage learning.

Pagina12. (2020). La Regulación de los servicios de streaming, en debate. <https://www.pagina12.com.ar/262897-la-regulacion-de-los-servicios-de-streaming-en-debate>

Pinto, J.E., Robinson, T.R., y Stowe, J.D. (2019). Equity valuation: A survey of professional practice. *Review of Financial Economics*, 37(2), 219-233

Shih, W., Kaufman, S. & Spinola, D. (2009). Netflix. *Harvard Business School Case*, 608-S26.

U.S Department of the Treasury. (2021). https://home.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/TextView?type=daily_treasury_yield_curve&field_tdr_date_value=2021

U.S. Securities and Exchange Commission (SEC). (2017-2021). 10-K (informes anuales) y 10-Q (informes Trimestrales). <https://www.sec.gov/edgar/browse/?CIK=1065280&owner=exclude>

10. ANEXOS.

Tabla 89: Ilustra el detalle de los Ingresos por Venta del segmento Streaming en los Estados Unidos y Canadá, entre el período 2017-2020.

Estados Unidos y Canadá	2017	2018	2019	2020
IxV [MM US \$]	6.661	8.281	10.051	11.455
Variación % (IxV)		24,33%	21,37%	13,97%
Membresías pagadas [M]	58.422	64.757	67.662	73.936
Variación %		10,84%	4,49%	9,27%
Pecio Anual (US \$)	114,01	127,89	148,55	154,94
Precio Mensual (US \$)	9,50	10,66	12,38	12,91
Variación		12,17%	16,16%	4,30%

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K de Netflix al cierre de cada período, SEC.

Tabla 90: Ilustra el detalle de los Ingresos por Venta del segmento Streaming en Europa, Oriente Medio y África, entre el período 2017-2020.

Europa, Oriente Medio y África	2017	2018	2019	2020
IxV [MM US \$]	2.363	3.964	5.543	7.772
Variación % (IxV)		67,75%	39,85%	40,22%
Membresías pagadas [M]	26.004	37.818	51.778	66.698
Variación %		45,43%	36,91%	28,82%
Pecio Anual (US \$)	90,86	104,81	107,05	116,53
Precio Mensual (US \$)	7,57	8,73	8,92	9,71
Variación %		15,35%	2,14%	8,85%

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K de Netflix al cierre de cada período, SEC.

Tabla 91: Ilustra el detalle de los Ingresos por Venta del segmento Streaming en América Latina, entre el período 2017-2020.

América Latina	2017	2018	2019	2020
IxV [MM US \$]	1.642	2.238	2.795	3.157
Variación % (IxV)		36,23%	24,92%	12,92%
Membresías pagadas [M]	19.717	26.077	31.417	37.537
Variación %		32,26%	20,48%	19,48%
Pecio Anual (US \$)	83,31	85,81	88,98	84,10
Precio Mensual (US \$)	6,94	7,15	7,41	7,01
Variación %		3,00%	3,69%	-5,49%

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K de Netflix al cierre de cada período, SEC.

Tabla 92: Ilustra el detalle de los Ingresos por Venta del segmento Streaming en Asia-Pacífico, entre el período 2017-2020.

Asia-Pacífico	2017	2018	2019	2020
IxV [MM US \$]	576	946	1.469	2.372

Variación % (IxV)		64,22%	55,37%	61,43%
Membresías pagadas [M]	6.501	10.607	16.233	25.492
Variación %		63,16%	53,04%	57,04%
Pecio Anual (US \$)	88,59	89,17	90,53	93,06
Precio Mensual (US \$)	7,38	7,43	7,54	7,76
Variación %		0,65%	1,52%	2,80%

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K de Netflix al cierre de cada período, SEC.

Tabla 93: Ilustra el detalle del pronóstico de los Ingresos por Venta del segmento Streaming en los Estados Unidos y Canadá, entre el período 2021-2025.

Estados Unidos y Canadá	2021	2022	2023	2024	2025
IxV [MM US \$]	12.873	14.120	15.183	16.065	16.809
Variación % (IxV)	12,37%	9,69%	7,53%	5,81%	4,63%
Membresías pagadas [M]	79.887	84.260	87.119	88.634	89.169
Variación %	8,05%	5,47%	3,39%	1,74%	0,60%
Pecio Anual (US \$)	161,13	167,58	174,28	181,25	188,50
Precio Mensual (US \$)	13,43	13,96	14,52	15,10	15,71
Variación %	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K de Netflix al cierre de cada período, SEC.

Tabla 94: Ilustra el detalle del pronóstico de los Ingresos por Venta del segmento Streaming en Europa, Oriente Medio y África, entre el período 2021-2025.

Europa, Oriente Medio y África	2021	2022	2023	2024	2025
IxV [MM US \$]	9.442	11.244	13.191	15.314	17.699
Variación % (IxV)	21,48%	19,09%	17,31%	16,09%	15,58%
Membresías pagadas [M]	77.909	89.211	100.631	112.334	124.836
Variación %	16,81%	14,51%	12,80%	11,63%	11,13%
Pecio Anual (US \$)	121,19	126,04	131,08	136,32	141,78
Precio Mensual (US \$)	10,10	10,50	10,92	11,36	11,81
Variación %	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K de Netflix al cierre de cada período, SEC.

Tabla 95: Ilustra el detalle del pronóstico de los Ingresos por Venta del segmento Streaming en América Latina, entre el período 2021-2025.

América Latina	2021	2022	2023	2024	2025
IxV [MM US \$]	3.827	4.548	5.324	6.169	7.116
Variación % (IxV)	21,22%	18,84%	17,08%	15,87%	15,35%
Membresías pagadas [M]	43.754	49.998	56.284	62.706	69.552
Variación %	16,56%	14,27%	12,57%	11,41%	10,92%
Pecio Anual (US \$)	87,46	90,96	94,60	98,38	102,32
Precio Mensual (US \$)	7,29	7,58	7,88	8,20	8,53

Variación %	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%
-------------	-------	-------	-------	-------	-------

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K de Netflix al cierre de cada período, SEC.

Tabla 96: Ilustra el detalle del pronóstico de los Ingresos por Venta del segmento Streaming en Asia Pacífico, entre el período 2021-2025.

Asia-Pacífico	2021	2022	2023	2024	2025
IxV (MM US \$)	3.205	4.192	5.346	6.691	8.279
Variación % (IxV)	35,12%	30,79%	27,53%	25,15%	23,72%
Membresías pagadas (MP)	33.120	41.650	51.073	61.461	73.118
Variación % (MP)	29,92%	25,76%	22,62%	20,34%	18,97%
Pecio Anual (PA)	96,78	100,65	104,68	108,87	113,22
Precio Mensual (PM)	8,07	8,39	8,72	9,07	9,44
Variación (PA)	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K de Netflix al cierre de cada período, SEC.

Tabla 97: Amortización de Activos de Contenido.

Costos Operacionales	2021	2022	2023	2024	2025
Costos de ingresos	-17.135	-19.874	-21.939	-24.835	-27.995
Marketing	-2.984	-3.461	-4.834	-5.472	-6.169
Tecnología y desarrollo	-2.098	-2.433	-2.782	-3.149	-3.549
General y administrativo	-1.220	-1.415	-1.618	-1.832	-2.065

Fuente: Elaboración propia con base en el 10-K de Netflix al cierre de cada período, SEC.