



VALORACION NETFLIX, INC.

MEDIANTE METODO DE FLUJO DE CAJA DESCONTADO

VALORACION PARA OPTAR AL GRADO DE MAGÍSTER EN FINANZAS

Alumno: Mario Amaya

Profesor: Marcelo González

Marzo 2019

TABLA DE CONTENIDOS

1. RESUMEN EJECUTIVO	4
2. METODOLOGIA	5
2.1. Principales Métodos de Valoración	5
2.1.1. Modelo de descuento de dividendos.....	5
2.1.2. Método de Flujos de Caja Descontados.....	6
2.1.3. Método de múltiplos	8
3. DESCRIPCION DE LA EMPRESA E INDUSTRIA	11
3.1. Descripción de la empresa	11
3.1.1. Filiales	12
3.2. Industria.....	14
3.3. Competencia.....	15
3.4. Accionistas.....	21
4. DESCRIPCION DEL FINANCIAMIENTO DE LA EMPRESA	22
5. ESTIMACION DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LA EMPRESA	23
5.1. Deuda financiera	23
5.2. Patrimonio económico	23
5.3. Estructura de capital.....	24
6. ESTIMACION DEL COSTO PATRIMONIAL DE LA EMPRESA	25
6.1. Beta de la acción, valor P y presencia bursátil	25
6.2. Estimación del costo de capital: Costo de la deuda (k_b):	26
6.3. Beta de la deuda (β_d).....	26
6.4. Beta patrimonial sin deuda ($\beta_p^{s/d}$).....	27
6.5. Beta patrimonial con deuda ($\beta_p^{c/d}$)	27
6.6. Costo patrimonial (k_p).....	28
6.7. Costo de capital (WACC) (k_0).....	28
7. ANALISIS OPERACIONAL DEL NEGOCIO Y LA INDUSTRIA	29
7.1. Análisis de crecimiento de los ingresos de la compañía	29
7.2. Tasas de crecimiento reales de la industria.....	30

7.4.	Análisis de los costos operativos	32
7.5.	Análisis de las cuentas no operacionales.....	33
7.6.	Análisis de activos operacionales y no operacionales.....	34
8.	PROYECCION DE ESTADO DE RESULTADOS.....	35
9.	PROYECCION DE FLUJOS DE CAJA LIBRE.....	36
9.1.	Depreciación del ejercicio y amortización de intangibles.....	36
9.2.	Inversión en reposición.....	36
9.3.	Nuevas inversiones en activo fijo.....	37
9.4.	Estimación de la inversión en capital de trabajo.....	37
9.5.	Activos prescindibles.....	39
9.6.	Deuda financiera	39
9.7.	Perpetuidad o valor terminal	39
9.8.	Proyección del flujo de caja libre descontado.....	40
10.	VALORACION ECONOMICA DE LA EMPRESA Y SU PRECIO DE ACCION	41
11.	CONCLUSION.....	42
12.	BIBLIOGRAFIA	43
13.	ANEXOS	45

1. RESUMEN EJECUTIVO

El objetivo de este documento es determinar la valoración de la empresa Netflix, Inc., a través del método de flujo de caja descontado al día 30 de junio de 2018. Este método de valoración, conocido como el más científico y teóricamente más preciso, es uno de los más utilizados al momento de realizar evaluaciones de proyectos o valoraciones de empresa, el cual se considera como el punto de partida para construir cualquier otro método de valoración.

Netflix es uno de los gigantes tecnológicos que más ha crecido en la industria de la transmisión de televisión y contenido por internet. Durante los últimos cinco años, la compañía ha incrementado sus ventas anuales en un promedio mayor al 27%, como también ha incrementado el valor de su acción en el mercado, la cual estaba a niveles de US\$51 por acción a comienzos del 2014, llegando a superar los US\$ 418 por acción a mediados del año 2015 y cerrando al 30 de junio de 2018 a un valor de US\$391.43 por acción, mostrando así un incremento que supera el 655% comparado desde el inicio del año 2014.

En este documento determinaremos la valoración económica de la compañía y obtendremos el valor estimado teórico de la acción al 30 de junio de 2018, basándonos en el análisis de los activos, los flujos históricos y futuros, niveles de endeudamiento, financiamiento, inversiones en capital de trabajo, activos fijos, reposiciones de inversión necesarias para la operación de la compañía a futuro, entre otros. Así también, se entregará una descripción detallada de la metodología utilizada para la valoración, operación de la compañía, la industria y sus competidores, se utilizará información pública disponible para realizar los cálculos de la estimación de la valoración de la compañía.

El resultado obtenido en este documento, basado en escenarios supuestos de crecimiento, mostrará que puede existir una distorsión entre el valor real de mercado de la acción con respecto a su valor económico teórico al 30 de junio de 2018, ya que el valor de la acción en el mercado de esta compañía, no solo se evalúa por su valor económico, sino que también influye de manera significativa el crecimiento en la cantidad de suscriptores, la creación de contenido propio, desarrollo de la plataforma, entre otros. Así, el resultado obtenido del valor estimado de la acción al 30 de junio del 2018 se muestra en un 68% por debajo del valor de mercado de la acción.

2. METODOLOGIA

2.1. Principales Métodos de Valoración

Los métodos de valoración tienen como objetivo estimar un valor para la compañía, pero al ser distintas las metodologías que ofrece la literatura, existen diversos grupos de métodos de valoración, los métodos basados en el balance de la empresa, métodos basados en cuentas de resultado, métodos mixtos, y métodos basados en el descuento de flujo de fondos. Los resultados obtenidos nunca serán exactos ni únicos, y que además dependerán de la situación de la empresa en determinado momento, y del método utilizado.

Los equipos de analistas comprueban y determinan el valor teórico por acción, es decir, el valor de la empresa dividido por el número de acciones emitidas por la sociedad. Y veremos más adelante que sus resultados difieren, dado que cada analista o equipo de research utilizan distintos supuestos.

Dentro de los métodos más conocidos se encuentran el modelo de descuento de dividendos, opciones reales, flujos de caja descontados, y múltiplos o comparables.

No concentraremos en adelante en el método de valoración mediante flujos de caja descontados, el cual es cada vez más utilizado, ya que considera a la empresa como un ente generador flujos, y por ello como un activo financiero.

2.1.1. Modelo de descuento de dividendos

Los dividendos son pagos periódicos a los accionistas y constituyen, en la mayoría de los casos, el único flujo periódico que reciben las acciones.

El valor de la acción es el valor actual de dividendos que esperamos obtener de ella, y se emplea generalmente para la valorización de bancos e instituciones financieras. Para el caso de

Perpetuidad, es decir, cuando una empresa de la que se esperan dividendos constantes todos los años, el valor se puede expresar así:

$$\text{Valor de la Acción} = \text{DPA} / K_p$$

Donde:

DPA= Dividendo por acción

K_p = rentabilidad exigida a las acciones.

La rentabilidad exigida a las acciones, llamada también coste de los recursos propios, es la rentabilidad que esperan obtener los accionistas para sentirse suficientemente remunerados. Si se espera que el dividendo crezca indefinidamente a un ritmo anual constante g , la fórmula anterior se convierte en la siguiente:

$$\text{Valor de la Acción} = \text{DPA}_1 / (K_p - g)$$

Donde DPA_1 son los dividendos por acción del próximo periodo.

2.1.2. Método de Flujos de Caja Descontados

El caso del método de Flujo de Caja Descontado, en adelante FCD, está dentro de las metodologías más científicas y teóricamente precisas para realizar una valoración, porque está relacionada con la utilidad y el crecimiento del negocio que está siendo evaluado.

Así, mientras la valoración por FCD es sólo una de las maneras de valorar firmas y unas de las metodologías más utilizadas, ésta corresponde al 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 Opciones, generalmente debemos comenzar por descontar flujos de caja. Esta es la razón de porqué gran parte de la literatura se centra en discutir los fundamentos tras el Flujo de Caja Descontado.

Alguien que entienda estos fundamentos estará capacitado para analizar y utilizar otras metodologías.

En un 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, un FCD será altamente sensible a la tasa de descuento.

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.

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_b) 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 “WACC” (costo de capital promedio ponderado en 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.

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).

Al aplicar 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.

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.

2.1.3. 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.

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.

Los requisitos para aplicar este método son los siguientes: identificar activos comparables y obtener el valor de mercado de ellos, convertir los 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, y recordar que dos firmas son comparables en la medida que tengan riesgo similar, tasas de crecimiento parecidas y características de flujo de caja.

Existen diversos múltiplos que pueden ser utilizados, a continuación, algunos de ellos:

Múltiplos de Ganancias:

- Precio de la acción/Utilidad (PU o PE)
- Valor/EBIT
- Valor/EBITDA
- Valor/Flujo de Caja

Los analistas utilizan esta relación para decidir sobre portafolios, específicamente comparan este valor con la tasa de crecimiento esperado, si el valor es bajo entonces las empresas están subvaloradas, si el valor es alto entonces están sobrevaloradas.

Los analistas también utilizan PU para comparar mercados y entonces concluir cuales están subvalorados y cuales sobre valorados. La relación PU está asociada positivamente con la razón de pago de dividendo, positivamente con la tasa de crecimiento, y negativamente con el nivel de riesgo del patrimonio. Una empresa puede tener un PU bajo debido a altas tasas de interés o bien alto nivel de riesgo del patrimonio.

Múltiplos de Valor Libro:

- Precio acción/valor libro de la acción (PV)
- Valor de Mercado/ Valor Libro de Activos

- Valor de Mercado/Costo de Reemplazo (Tobin's Q)

Múltiplos de Ventas:

- Precio de la acción/Ventas por Acción (PV)
- Value/Sales

Múltiplo de Variables de industria Específica:

(Precio /kwh, Precio por tonelada de cobre, valor por m2 construido en retail)

La valoración de Netflix, Inc. será determinada de acuerdo con el método de flujos de caja descontados. Para la utilización de este modelo, se proyectarán los estados financieros de la compañía hasta el año 2022, basándonos en el comportamiento histórico de crecimiento de las ventas desde el año 2014 al 30 de junio de 2018. Para esta estimación se considerarán también los diferentes conceptos de costos y gastos operativos necesarios para la marcha del negocio, los cuales serán estimados como un promedio de los montos correspondientes a cada ítem respecto al crecimiento comparado entre los años 2014 a junio 2018, con dicho promedio obtenido, se considerará el crecimiento de cada gasto de manera constante hasta el periodo 2022, año en que se considerará implícitamente el flujo en fase de perpetuidad. Para el caso de los gastos de Marketing, al ser estos totalmente relacionados con las ventas, se realizará un promedio ponderado respecto a su valor en cada periodo por sobre el valor de las ventas del mismo año analizado, así, la proyección de este gasto considerará el promedio simple histórico sobre las ventas de cada periodo proyectado hasta el año 2022, obteniendo así un resultado siguiendo la metodología del método de flujos de caja descontados.

3. DESCRIPCION DE LA EMPRESA E INDUSTRIA

3.1. Descripción de la empresa

Netflix, Inc, es una empresa fundada en el año 1997 bajo las leyes de los Estados Unidos de Norteamérica, en el año 1998, Netflix inició sus operaciones de alquiler de discos de video digital (Digital Video Disc – DVD), convirtiéndose en una empresa innovadora la cual competía directamente con un grande (Blockbuster) en el segmento de alquiler de DVD. En el año 1999 Netflix revolucionó el mercado cambiando por completo la manera de realizar un alquiler de película, creando el servicio de suscripción a un costo fijo mensual, dándole al suscriptor la capacidad de acceder a un número ilimitado de alquiler de DVD dentro de un mes. El año 2002 Netflix realiza una oferta pública de acciones bajo la regulación de la Security and Exchange Commission (SEC por sus siglas en inglés) en el Nasdaq Stock Market LLC (Nasdaq, bolsa de valores en Estados Unidos de Norteamérica donde se transan acciones de empresas tecnológicas). En el año 2003, la empresa ya había sobrepasado un millón de suscriptores a costo fijo mensual, cuya cantidad sobrepasó los cinco millones en solo tres años más. En el año 2007 la compañía introdujo un nuevo concepto de servicio de suscripción, el cual permitía a los usuarios acceder a un servicio de alquiler de películas a través de una transmisión por internet (concepto comúnmente conocido como Streaming por su significado en inglés), convirtiéndose en una compañía pionera en la distribución de programación de cine y televisión a través de internet. El año 2010 se produce la proclamación de banca rota de su mayor competidor (Blockbuster) del segmento de alquiler de DVD, cuyo año Netflix ya había sobrepasado los veinte millones de suscriptores en sus dos segmentos de negocio (DVD y Streaming doméstico). En el 2011 Netflix comienza su expansión internacional, lanzando su segmento de Streaming internacional para Latinoamérica y el Caribe, adicionalmente se anuncia la separación de su segmento de suscriptores de DVD. En el año 2012 Netflix se expande al Reino Unido y parte de Europa. En el año 2013 Netflix comenzó a realizar su propio contenido, produciendo su primera serie llamada “House of Cards”, por la cual Netflix ganó un premio Emmy en el 2014. En el 2015 la expansión continua al resto de los países de Europa como también hacia Australia, Nueva Zelanda y Japón. En el año 2017 Netflix ya había sobrepasado los cien millones de suscriptores entre sus tres segmentos de negocio, abarcando en la actualidad un mercado que supera los 190 países.

https://s22.q4cdn.com/959853165/files/doc_downloads/cl71_netflix.pdf

3.1.1. Filiales

Al 30 de junio de 2018, Netflix opera a nivel global mediante sus 14 subsidiarias, las cuales son poseídas en un 100% por ella.

Razón Social	País	Negocio / Operación
Netflix Entretenimiento Brasil LTDA	Brasil	<p>Proveedor de portales, contenidos y otros servicios de información a través de internet. Actividades de tratamiento y procesamiento de datos, aplicaciones y servicios de almacenamiento en Internet.</p> <p>Subsidiaria a cargo de la emisión de contenido a través de la plataforma de Netflix dentro del territorio de Brasil.</p>
Netflix International B.V.	Holanda	<p>La empresa fue fundada en 2015 y tiene su sede en Ámsterdam, Holanda. Netflix International B.V. opera como una subsidiaria de Netflix, Inc.</p> <p>Proporciona servicios de suscripción que permite a sus miembros acceder a ver películas y programas de televisión a través de Internet en dispositivos compatibles con la plataforma de Netflix a 41 países del continente europeo.</p>
Netflix Streaming Services International B.V.	Holanda	<p>La empresa fue fundada en 2016 y tiene su sede en Ámsterdam, Holanda.</p> <p>Proporciona servicios de transmisión de contenido por Internet a usuarios de la plataforma de Netflix a 41 países del continente europeo.</p>

Netflix K.K.	Japón	Proporciona servicios de suscripción que permite a sus miembros acceder a ver películas y programas de televisión a través de Internet en dispositivos compatibles con la plataforma de Netflix. Provee contenido y otros servicios a través de Internet dentro del territorio japonés.
Netflix Streaming Services, Inc.	Estados Unidos	Una filial que otorga licencias y transmite todas las películas y espectáculos de Netflix dentro del territorio de Estados Unidos.
Netflix Studios, LLC	Estados Unidos	Filial que se encarga de los estudios de cine y televisión que produce y/o coproduce contenido original o extranjero para ser difundido a través de la plataforma de Netflix.
Netflix Global, LLC	Estados Unidos	Una compañía que coproduce toda la programación y las películas extranjeras a ser difundidas a través de la plataforma de Netflix a nivel nacional e internacional.
Netflix Pte. Ltd.	Singapur	Filial establecida en Singapur que provee contenido y proporciona servicios de suscripción que permite a sus miembros acceder a ver películas y programas de televisión a través de Internet en dispositivos compatibles con la plataforma de Netflix.
Millarworld Limited	Reino Unido	Es una compañía dedicada a la editorial de cómics que crea y distribuye historias y franquicias de personajes para largometrajes. Millarworld tiene su sede en Lanarkshire, Escocia. Millarworld ha sido una subsidiaria de Netflix Inc. desde agosto de 2017. Los principales competidores de Millarworld son Tapastic, Lezhin Entertainment e Image Comics.

Netflix Services UK Limited	Reino Unido	Filial establecida en Inglaterra que presta servicios administrativos Inter compañías a sus filiales dentro de Europa.
Netflix Services Germany GmbH	Alemania	Filial establecida en Alemania como estudio que contribuye a los subsidios cinematográficos alemanes y que apoyan la producción doméstica de películas y TV en el país para ser difundidas a través de la plataforma de Netflix local e internacionalmente.
Netflix Luxembourg S.a r.l.	Luxemburgo	Subsidiaria especializada en la distribución de películas producidas por Netflix a nivel global.
NetflixCS, Inc.	Estados Unidos	Filial encargada del servicio al cliente, realiza análisis de datos en tiempo real, programación, planificación y previsión de capacidad de la plataforma Netflix a nivel global.
Netflix Global Holdings C.V.	Francia	Filial encargada de promover contenido de cine y televisión producida y/o coproducida como contenido original o extranjero para ser difundido en el continente europeo a través de la plataforma de Netflix.

3.2. Industria

La industria de la televisión y video entretenimiento transmitida a través de internet es intensamente competitiva y sujeta a cambios rápidos. La industria consta de distribuidores de programación de video multicanal, proveedores de contenido basados en Internet (incluidos aquellos que proporcionan contenido sin permisos autorizados), proveedores de video juegos, minoristas de DVD y otras fuentes de entretenimiento. El mercado descrito está enfocado a los consumidores finales quienes, a través de suscripciones o membresías, pueden obtener entretenimiento en cualquier momento del día. La industria en la que Netflix participa también

contempla a los proveedores y productores de contenido para transmitir por medio del servicio de suscripción, tanto para contenido de transmisión con licencia como para proyectos de contenido original producidos por la compañía.

3.3. Competencia

Se han seleccionado cuatro compañías como competencia directa que actúan, al igual que Netflix, en el principal segmento de transmisión de contenido vía internet (streaming), las cuales representan un potencial crecimiento y penetración de mercado considerable, dado el reconocimiento de estas compañías a nivel del consumidor de contenido a través de plataformas que facilitan la conexión e interacción a través de internet.

Nombre de la Empresa	Roku Inc.
Ticker o Nemotécnico	ROKU
Clase de Acción	Clase A
Derechos de cada Clase	Acciones comunes.
Mercado donde Transa sus acciones	NASDAQ
Descripción de la	Roku ha sido pionero en la transmisión de TV por internet conectando a los usuarios con el contenido de transmisión y permitiendo a los editores de contenido crear y monetizar grandes audiencias, proporcionando a las

Empresa (profile)	<p>anunciantes capacidades únicas para atraer a los consumidores. Roku reproductores de streaming y los modelos Roku TVTM están disponibles en todo el mundo a través de acuerdos de venta directa y licencias con fabricantes de equipos originales de TV y operadores de servicios. Roku tiene su sede en Los Gatos, California, EE. UU.</p>
Sector e Industria (Clasificación Industrial)	Servicios de Consumo
Negocios en que se encuentra	<p>Roku Inc. se dedica a la provisión de una plataforma de transmisión para televisión. Opera a través de los siguientes segmentos de negocio: Jugador y Plataforma. El segmento de jugadores consiste en ventas netas de reproductores de medios y accesorios a través de minoristas y distribuidores, así como directamente a los clientes a través del sitio web de la compañía. El segmento de la Plataforma incluye los honorarios recibidos de los anunciantes y editores de contenido, y de la licencia de la tecnología de la compañía y del sistema operativo propietario a los operadores de servicios.</p> <p>En el reporte al 30 de junio de 2018 obtuvo un EBITDA ajustado consolidado para ambos segmentos de \$7.1 millones de dólares, el que representó un 4.5% sobre las ventas netas del mismo periodo.</p>

Nombre de la Empresa	Amazon.com, Inc.
Ticker o Nemotécnico	AMZN

Clase de Acción	Acciones comunes
Derechos de cada Clase	Acciones comunes
Mercado donde Transa sus acciones	NASDAQ
Descripción de la Empresa (profile)	Amazon.com, Inc., es una empresa estadounidense de comercio electrónico y computación en la nube. El gigante tecnológico es el minorista de Internet más grande del mundo, medido por los ingresos y la capitalización del mercado, y el segundo más grande después del Grupo Alibaba en términos de ventas totales.
Sector e Industria (Clasificación Industrial)	Servicios de Consumo
Negocios en que se encuentra	<p>El sitio web amazon.com comenzó como una librería en línea y luego se diversificó para vender descargas de video / streaming, descargas de MP3 / streaming, descargas de audiolibros / streaming, software, videojuegos, electrónica, ropa, muebles, alimentos, juguetes y joyas. La compañía también produce productos electrónicos de consumo (lectores electrónicos Kindle, tabletas Fire, Fire TV y Echo) y es el proveedor más grande del mundo de servicios de infraestructura en la nube (IaaS y PaaS).</p> <p>El EBITDA ajustado consolidado al 30 de junio de 2018, no segregado por divisiones en el reporte enviado a la SEC, fue de \$18.6 millones de dólares. La depreciación de propiedades, equipos y softwares representó un 73% del EBITDA, alcanzando un monto neto de \$13.7 millones de dólares.</p>

Nombre de la Empresa	AT&T Inc.
Ticker o Nemotécnico	T
Clase de Acción	Acciones comunes
Derechos de cada Clase	Acciones comunes
Mercado donde Transa sus acciones	NYSE
Descripción de la Empresa (profile)	Es la compañía de telecomunicaciones más grande del mundo, el segundo mayor proveedor de servicios de telefonía móvil y el mayor proveedor de servicios de telefonía fija en los Estados Unidos a través de AT&T Communications. Es la empresa matriz de DirecTV Now, también conocida como DTV Now. DirecTV Now es la unidad de negocios de AT&T que participa en el segmento de entretenimiento, la cual presta servicios de transmisión de contenido y programas de televisión por suscripción. Permite a los suscriptores de los Estados Unidos transmitir la programación desde canales de cable sin el compromiso a largo plazo. En este segmento de entretenimiento solo participa dentro del territorio estadounidense.
Sector e Industria (Clasificación Industrial)	Servicios de utilidad pública

Negocios en que se encuentra	<p>Dentro de las unidades de negocio de AT&T se encuentran las unidades de servicios de negocio corporativo y movilidad de consumo que integran con la unidad de telefonía móvil; la unidad de business solution que brinda servicios de redes, y equipos para conexión a internet a empresas (B2B), la unidad de Entertainment Group, tanto nacional como internacional, que la componen los servicios de internet de alta velocidad, servicios de voz y data por IP y la unidad de video entretenimiento manejada a través de la filial DirecTV Now. AT&T lanzó el servicio de transmisión de televisión por suscripción a través de DirecTV Now desde noviembre 2016. A partir de junio 2018, el servicio se presta a 1.8 millones de suscriptores, entrando a la industria de transmisión de televisión por cable y por internet.</p> <p>EBITDA consolidado para los primeros 6 meses de 2018: \$25.039 millones de USD, que equivalen a un 32% de margen sobre ingresos operativos.</p> <p>EBITDA del segmento de entretenimiento para los primeros 6 meses de 2018: \$ 5.436 millones de USD, representando un 32.5% de los ingresos netos operativos del segmento. El EBITDA del segmento de entrenamiento representa un 21.7% del EBITDA consolidado y un 7% del total de las ventas de la compañía.</p>
------------------------------	--

Nombre de la Empresa	DISH Network Corporation
Ticker o Nemotécnico	DISH
Clase de Acción	Clase A

Derechos de cada Clase	Acciones comunes
Mercado donde Transan sus acciones	NASDAQ
Descripción de la Empresa (profile)	DISH Network Corporation es una empresa de conectividad. Desde 1980, ha servido como la fuerza disruptiva en la televisión de pago, impulsando la innovación y el valor en nombre de los consumidores. A través de sus subsidiarias, la compañía ofrece entretenimiento televisivo y tecnología a millones de clientes con sus servicios de televisión satelital DISH TV y Sling TV.
Sector e Industria (Clasificación Industrial)	Servicios de consumo
Negocios en que se encuentra	<p>DISH opera una fuerza laboral de instalación nacional en el hogar, así como un grupo de ventas de publicidad que ofrece soluciones publicitarias específicas en DISH TV y Sling TV. Además de sus servicios de televisión, DISH ha comenzado el desarrollo de una red nacional de "Internet de las Cosas" de banda estrecha para proporcionar soluciones y aplicaciones de conectividad innovadoras a través de su cartera de espectro estratégico.</p> <p>El EBITDA acumulado al 30 de junio de 2018 alcanzó los \$ 1.415 millones de USD, representando un 21% de los ingresos operativos. Comparados con el mismo periodo del año anterior, el EBITDA consolidado tuvo un incremento de 13%, aumentando \$134 millones de USD.</p>

3.4. Accionistas

Los principales accionistas al 30 de junio de 2018 son los siguientes:

Orden	Nombre de accionista	Número de acciones	Participación
1	Capital Research Global Investors (1)	44,954,952	10.32%
2	The Vanguard Group, Inc. (2)	28,913,685	6.64%
3	BlackRock, Inc. (3)	25,799,694	5.92%
4	FMR LLC (4)	24,810,211	5.70%
5	The Growth Fund of America (5)	22,546,471	5.18%
6	Reed Hastings (6)	10,759,989	2.47%
7	Jay C. Hoag (7)	4,987,752	1.15%
8	Neil Hunt (8)	1,245,937	0.29% *
9	Ted Sarandos (9)	497,699	0.11% *
10	David Hyman (10)	211,911	0.05% *
11	David Wells (11)	210,815	0.05% *
12	Greg Peters (12)	207,928	0.05% *
13	A. George (Skip) Battle (13)	158,276	0.04% *
14	Richard N. Barton (14)	87,909	0.02% *
15	Timothy M. Haley (15)	65,687	0.02% *
16	Leslie Kilgore (16)	51,589	0.01% *
17	Ann Mather (17)	36,735	0.01% *
18	Bradford L. Smith (18)	17,867	0.00% *
19	Anne M. Sweeney (19)	17,867	0.00% *
20	Rodolphe Belmer (20)	673	0.00% *
21	Susan E. Rice (21)	222	0.00% *
22	Directorio y ejecutivos (19 personas)	18,632,785	4.28%
23	Otros	251,240,851	57.70%
Total acciones comunes		435,457,505	100.00%

*Menos del 1% de las acciones comunes emitidas por la compañía.

https://s22.q4cdn.com/959853165/files/doc_financials/annual_reports/0001193125-18-125771.pdf

4. DESCRIPCION DEL FINANCIAMIENTO DE LA EMPRESA

El financiamiento de Netflix al 30 de junio de 2018 se compone básicamente de emisiones de bonos corporativos, los cuales fueron emitidos con la finalidad de adquirir licencias, derechos y permisos para producción y transmisión de contenido propio, como también con el objetivo de cubrir gastos con fines corporativos generales, incluidos gastos de capital, inversiones, capital de trabajo y posibles adquisiciones y transacciones estratégicas.

Adicionalmente la empresa cuenta con una línea de crédito aprobada por un banco privado por un valor de 500 millones de dólares extensibles por 250 millones adicionales en caso de ser necesario un financiamiento de corto plazo, sin embargo, al 30 de junio del 2018, esta línea de crédito no ha sido utilizada.

Bono	NFLX 5.375 01-Feb-2021	NFLX 5.750 01-Mar-2024	NFLX 5.875 15-Feb-2025	NFLX 5.500 15-Feb-2022	NFLX 4.375 15-Nov-2026	NFLX 3.625 15-May-2027	NFLX 4.875 15-Apr-2028	NFLX 5.875 15-Nov-2028
Nemotécnico	USU74079AB76	US64110LAF31	US64110LAL09	USU74079AD33	US64110LAN64	XS1821883102	USU74079AH47	USU74079AJ03
Fecha de Emisión	01/feb/2013	01/feb/2014	15/feb/2015	15/feb/2015	26/oct/2016	02/may/2017	01/oct/2017	01/apr/2018
Valor Nominal (VN o D)	500,000,000	400,000,000	800,000,000	700,000,000	1,000,000,000	1,300,000,000	1,600,000,000	1,900,000,000
Moneda	USD	USD	USD	USD	USD	EUR	USD	USD
Vencimiento	01/feb/2021	01/mar/2024	15/feb/2025	15/feb/2022	15/nov/2026	15/may/2027	15/apr/2028	15/nov/2028
Tipo de Bono	Bullet	Bullet	Bullet	Bullet	Bullet	Bullet	Bullet	Bullet
(kd)	5.375%	5.750%	5.875%	5.500%	4.375%	3.625%	4.875%	5.875%
Periodicidad	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral
(N)	16	20	20	14	20	20	21	21
Clasificación de Riesgo	B+ (S&P), B1 (Moody's)	B+ positive (S&P), B1 stable (Moody's)	B+ (S&P), B1 (Moody's)	B+ positive (S&P), Ba3 stable (Moody's)				
(kb)	4.855%	5.151%	5.250%	4.954%	4.065%	3.473%	4.460%	5.25%
Precio de venta día de emisión.	518,774,253	420,426,636	842,460,301	724,684,842	1,027,563,173	1,317,964,889	1,660,445,388	2,004,665,580
Valor de Mercado	103.8%	105.1%	105.3%	103.5%	102.8%	101.4%	103.8%	105.5%

5. ESTIMACION DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LA EMPRESA

La estructura de capital de Netflix fue determinada considerando los estados de resultados de los años 2014 al 30 de junio de 2018 en términos reales, clasificando los distintos conceptos bajo norma internacional de información financiera (NIIF).

5.1. Deuda financiera

(en miles de USD)		Diciembre	Diciembre	Diciembre	Diciembre	Junio 30
		2014	2015	2016	2017	2018*
+	Préstamos que devengan intereses (corriente)	-	-	-	-	-
+	Otros Pasivos Financieros (corriente)	-	-	-	-	-
+	Préstamos que devengan intereses (no corriente)	935,468	2,501,688	3,503,661	6,629,421	8,342,067
+	Otros Pasivos Financieros (no corriente)	-	-	-	-	-
=	Total deuda financiera (B)	935,468	2,501,688	3,503,661	6,629,421	8,342,067

5.2. Patrimonio económico

Acciones preferentes	2014	2015	2016	2017	Junio 2018*
Autorizadas	10,000,000	10,000,000	10,000,000	10,000,000	10,000,000
Suscritas y pagadas	0	0	0	0	0
Acciones comunes					
Autorizadas	160,000,000	4,990,000,000	4,990,000,000	4,990,000,000	4,990,000,000
Suscritas y pagadas	422,910,887	427,940,440	430,054,212	433,392,686	435,457,505
Total autorizadas	170,000,000	5,000,000,000	5,000,000,000	5,000,000,000	5,000,000,000
Total acciones suscritas y pagadas	422,910,887	427,940,440	430,054,212	433,392,686	435,457,505
Precio de la acción al cierre	\$51.53	\$120.67	\$128.93	\$195.80	\$391.43
Patrimonio Económico Real (P)	21,794,059	51,637,925	55,445,942	84,857,941	170,451,131

5.3. Estructura de capital

Con la información de la deuda financiera y el patrimonio económico de la empresa, podemos obtener la estructura de capital y las razones financieras de Netflix para cada año analizado, las cuales son razón de endeudamiento (B/V), razón de patrimonio (P/V) y razón de deuda a patrimonio (B/P), basado en los resultados de los cálculos mostrados anteriormente, se obtiene la siguiente estructura de capital al 30 de junio de 2018:

	2014	2015	2016	2017	Junio 2018*
B/V	4.12%	4.62%	5.94%	7.25%	4.67%
P/V	95.88%	95.38%	94.06%	92.75%	95.33%
B/P	4.29%	4.84%	6.32%	7.81%	4.89%

Se establece una estructura de capital objetivo mediante un cálculo estadístico descriptivo de las razones previamente mostradas, con ello, se utilizará el valor promedio de los últimos cinco años como una aproximación recomendada para una estructura de capital objetivo:

	Mínimo	Máximo	Mediana	Desv Estd	Objetivo
B/V	4.12%	7.25%	4.67%	1.27%	4.84%
P/V	92.75%	95.88%	95.33%	1.27%	95.16%
B/P	4.29%	7.81%	4.89%	1.43%	5.08%

6. ESTIMACION DEL COSTO PATRIMONIAL DE LA EMPRESA

6.1. Beta de la acción, valor P y presencia bursátil

Se realizó un análisis del comportamiento de los retornos semanales de la acción de la compañía, consideradas al cierre del día viernes de cada semana y se comparó con los retornos del índice Nasdaq (bolsa de valores donde se transa la acción de Netflix) del mismo periodo de dos años. Con los datos obtenidos del análisis de retornos semanales de los últimos dos años para cada período (104 retornos aproximadamente), se realizó la estimación del beta de la acción, se obtuvo el valor p y la presencia bursátil de cada año para los mismos periodos.

	2016	2017	2018
Beta de la Acción	1.7241	1.7701	1.5416
p-value (significancia)	0.000005%	0.0000001%	0.000011%
Presencia Bursátil (%)	100%	100%	100%

Se observan significancias menores a 1% en todas las regresiones realizadas.

Los betas de la acción de los años 2016 y 2017 se mantuvieron sobre el 1.7, para el año 2018, el beta de la acción bajó a 1.54, sin embargo, estos resultados de los tres años analizados reflejan que la acción presenta mayores niveles de riesgo al compararla con el índice de mercado Nasdaq. Ambos datos son comparables, ya que la acción de Netflix ha tenido una presencia bursátil del 100%.

Considerando estos resultados, tomaremos como valor significativo el beta de la acción de 1.5416 calculado al 30 de junio de 2018 para determinar el costo de capital de la empresa.

6.2. Estimación del costo de capital: Costo de la deuda (k_b):

Se obtuvo información directamente de la plataforma Bloomberg, al día 29-Jun-2018 del bono de mayor plazo NFLX 5.875 15-Nov-2028.

El YTM fue de 5.25%, dicho dato será el considerado para la tasa del costo de la deuda.

6.3. Beta de la deuda (β_d)

Utilizando CAPM y la tasa de costo de la deuda obtenido en el punto anterior, de determinó el beta de la deuda. Se consideró lo siguiente:

$$\beta_d = (k_b - r_f) / \text{PRM}$$

r_f : 2.98%, Tasa libre de riesgo obtenida de los bonos del tesoro de los Estados Unidos a 30 años al cierre del día 29-Jun-2018.

<https://finance.yahoo.com/quote/%5ETYS/history?period1=1514782800&period2=1530594000&interval=1d&filter=history&frequency=1d>

PRM: 5.37%, Premio por riesgo de mercado provisto por Damodaran, a partir del PRM de Estados Unidos, incluyendo el ajuste por riesgo de país en baso a bonos soberanos y CDS, a julio de 2018.

Beta de la deuda (β_d) = $(0.0525 - 0.0298) / 0.0537$

Beta de la deuda (β_d) = 0.42

6.4. Beta patrimonial sin deuda ($\beta_p^{s/d}$)

Desapalancamos el beta de la acción a junio de 2018 utilizando la fórmula de Rubinstein:

$$\beta_p^{c/d} = \beta_p^{s/d} [1 + (1 - tc) * B/P] - (1 - tc) * \beta_d * B/P$$

$$1.5416 = \beta_p^{s/d} [1 + (1 - 0.0659) * 0.048/0.952] - (1 - 0.0659) * 0.42 * 0.048/0.952$$

Tomando el beta de la acción y considerando el promedio de los últimos 2 años de tasa efectiva de impuesto de 6.59%, como también el promedio de 2 años de los impuestos de la estructura de capital; aplicamos la información obtenida en los puntos anteriores, se determinó el beta patrimonial sin deuda de la empresa al 30 de junio, el cual es de 1.4909.

6.5. Beta patrimonial con deuda ($\beta_p^{c/d}$)

Tomando como referencia la estructura de la deuda (B/P) objetivo obtenida de la información detallada en el punto 6.3, se realizará el re-apalancamiento del beta de la deuda utilizando la fórmula de Rubinstein:

$$\beta_p^{c/d} = \beta_p^{s/d} [1 + (1 - tc) * B/P] - (1 - tc) * \beta_d * B/P$$

$$\beta_p^{c/d} = 1.4909 [1 + (1 - 0.1033) * 0.0484/0.9516] - (1 - 0.1033) * 0.42 * 0.0484/0.9516$$

El beta patrimonial con deuda determinado luego de aplicar la estructura de deuda objetivo y considerando una tasa de impuesto de largo plazo de un 10.33% obtenido a junio del 2018 de los estados financieros de la compañía, da como resultado 1.5396.

6.6. Costo patrimonial (k_p)

Con el nuevo beta patrimonial con deuda obtenido en el punto anterior, mediante CAPM, se procede a determinar el costo patrimonial considerando la estructura de deuda objetivo:

$$k_p = r_f + [E(\text{PRM}) * \beta_p^{c/d}]$$

$$k_p = 0.0298 + [0.0537 * 1.5396]$$

Utilizando la fórmula descrita, se obtiene un costo patrimonial de 11.25%

6.7. Costo de capital (WACC) (k_0)

Utilizando la fórmula del Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC) estimamos el costo de capital de la siguiente forma:

$$\text{WACC} = k_p * P/(B+P) + k_b (1-tc) * B/(B+P)$$

$$\text{WACC} = 0.1125 * 0.9516 + 0.0525 (1 - 0.1033) * 0.0484$$

De los cálculos se obtiene un costo de capital WACC de 10.93%, tasa que será utilizada para descontar los flujos de caja futuros de la empresa a través del método de valoración de flujos de caja libre descontados.

7. ANALISIS OPERACIONAL DEL NEGOCIO Y LA INDUSTRIA

7.1. Análisis de crecimiento de los ingresos de la compañía

Se realizó un análisis del crecimiento anual de las ventas consolidadas de la compañía desde el año 2014 al 30 de junio de 2018, dentro de este análisis, para el periodo enero junio 2018, se realizó un comparativo de igual periodo para el año 2017. Una vez obtenido el porcentaje de crecimiento consolidado año a año, se realizó un promedio simple de crecimiento de ventas históricas, el cual se utilizó para proyectar el crecimiento de ventas constante hasta el año 2022. Adicionalmente a esta proyección de crecimiento, se consideró también un aumento en la tarifa de suscripción comunicada por la compañía durante el mes de febrero de 2019 a todos sus suscriptores, donde se les informaba que a partir del mes de marzo 2019 la tarifa mensual se incrementaría en US\$2.00 mensuales por cada suscriptor. Considerando este anuncio, se adicionó el aumento en los ingresos operacionales a partir del mes de marzo de 2019, sumando así un incremento adicional en la proyección de ventas de 17% para el año 2019, impactando también las proyecciones a futuro.

	12 meses terminados	12 meses terminados	12 meses terminados	12 meses terminados	6 meses terminados	
(en miles)	Diciembre 31,	Diciembre 31,	Diciembre 31,	Diciembre 31,	Junio 30,	
Estado de resultados consolidados	2014	2015	2016	2017	2018	
+ Ingresos por actividades ordinarias	5,812,991	7,152,102	9,196,435	11,926,567	7,608,126	
Crecimiento de ventas reales historica		23.04%	28.58%	29.69%	27.58%	Promedio 27.22%

Suscriptores al 30 de junio (en miles)	130,141
Incremento en la suscripción mensual	\$2.00
Incremento de ingresos mensuales a partir de marzo 2019 (en miles)	\$260,282

7.2. Tasas de crecimiento reales de la industria

El análisis de crecimiento de ventas de la industria se realizó considerando la comparación de crecimiento del año 2015, respecto al año 2014, esto debido a que los principales participantes de la industria de transmisión de televisión por internet se han incorporado a la industria desde el año 2015 en adelante. Así, tenemos por ejemplo a la compañía ROKU, la cual comenzó sus operaciones en año 2002, sin embargo, solo se abrió a la bolsa el 1 de septiembre del 2016, por lo tanto, no hay información financiera pública para poder analizar el crecimiento del 2015 respecto al 2014. Por otro lado, la compañía Amazon Inc., con su división de Amazon Prime, inició sus operaciones de transmisión de TV por internet desde el año 2015. Otro participante importante en esta industria es AT&T a través de su segmento de Entretenimiento con la compañía DIRECTV Now, quien inició sus operaciones de transmisión de TV por internet desde comienzos del año 2016, cuyo año fue un incremento de más del 80% de ventas respecto al año 2015, donde solo tenían suscriptores de transmisión satelital.

Crecimiento de ventas consolidadas de los competidores directos de Netflix

Compañía	Segmento	2015	2016	2017	2018	Promedio
Netflix	Streaming	23.04%	28.58%	29.69%	27.58%	27.22%
ROKU, INC	Player & Platform		23.03%	25.98%	12.19%	20.40%
AMAZON COM INC	Suscription services		41.30%	48.91%	31.31%	40.51%
DISH Network CORP	Suscription services		-0.75%	-7.10%	-5.92%	-4.59%
AT&T INC.	DIRECTV Now		82.14%	-0.13%	-10.30%	23.90%
Total crecimiento industria		23.04%	34.86%	19.47%	10.97%	21.49%

Roku se abrió a la bolsa el 1 de septiembre de 2016, no hay información financiera pública para analizar el crecimiento del 2015 respecto al 2014.

Amazon.com Inc, inició sus operaciones de transmisión de TV a través de su plataforma de internet Amazon Prime desde el año 2015.

Dish Network Corp ha fallado en el intento de implementar nuevas tecnologías que les permita competir con el creciente mercado de Netflix y Amazon Prime, esto ha generado que los suscriptores estén migrando a estas otras plataformas generando una caída en las ventas netas año tras año.

AT&T Inc., inició sus operaciones de transmisión de TV por internet a través de su servicio DIRECTV Now desde comienzos del año 2016, dicho año tuvo un incremento en sus ventas de más del 80% comparado con al año 2015, donde solo tenían suscriptores de transmisión satelital. Para los años 2017 y 2018, la caída en el segmento analizado se produjo por el cambio de suscriptores satelitales a transmisión por internet, como también a la salida de suscriptores satelitales a plataformas de competidores (Netflix o Amazon prime).

7.3. Perspectivas de crecimiento de la industria para los años 2018 al 2022.

La industria de transmisión de televisión, películas, series y otro tipo de programación vía internet ha venido creciendo exponencialmente durante los últimos 3 años, considerando que cada día son más las personas en el mundo con acceso a internet, así también la continua mejora a la capacidad de banda de las redes que proveen internet por cable y por medio inalámbrico, considerando también el fácil acceso a los dispositivos móviles, televisores inteligentes, tabletas y computadores; considero que las perspectivas de crecimiento de esta industria aún tiene un crecimiento acorde a los rangos de crecimientos que se han visto los últimos 3 años, a un rango promedio de crecimiento de más de 20%.

Otro factor que beneficiará el crecimiento de esta industria será con la implementación de la nueva tecnología de internet 5G, la cual permitirá realizar transmisión de datos por internet 10 veces más rápido que con la tecnología actual. Esta tecnología está en su etapa de implementación en el mercado de estados unidos y se espera que esté disponible en el resto de los países a partir del año 2020, esto impactará de manera positiva a la industria de transmisión de televisión por internet en los próximos 5 años facilitándole a esta industria la distribución de contenido al usuario. Adicionalmente, los principales competidores están invirtiendo tanto en tecnología como en desarrollo de contenido para su poder aumentar la cantidad de suscriptores, lo que promete un crecimiento continuo a la industria en general.

Considerando estas premisas, esta industria continuará mostrando un crecimiento constante dentro de los próximos cinco años similares a los mostrados los últimos tres años.

7.4. Análisis de los costos operativos

Los costos de operación de Netflix consisten principalmente en la amortización de los activos de contenido en transmisión (streaming); la Compañía obtiene derechos globales de múltiples territorios para enriquecer su contenido de transmisión y asigna estos derechos entre segmentos de transmisión nacionales e internacionales según el valor justo de mercado estimado. La amortización de los activos de contenido y otros gastos asociados con la adquisición, licencia y producción de contenido para transmisión por secuencias para cada segmento de transmisión incluye tanto los gastos incurridos directamente por el segmento como la asignación de gastos incurridos por derechos globales o de múltiples territorios. Otros costos de operación, tales como los costos de entrega o distribución, se atribuyen principalmente al segmento operativo en función de los montos incurridos directamente por el segmento. Los gastos de marketing consisten principalmente en gastos de publicidad y ciertos pagos realizados a socios de marketing, incluidos fabricantes de electrónicos de consumo, operadores móviles y otros que generalmente se incluyen en el segmento en el que los gastos se incurren directamente.

Los costos de operación según clasificación que utiliza la empresa, separando en cada uno de ellos la depreciación del ejercicio y amortización de intangibles para los años 2014 a junio de 2018, son los siguientes:

	12 meses terminados	12 meses terminados	12 meses terminados	12 meses terminados	6 meses terminados
(en miles)	Diciembre 31	Diciembre 31	Diciembre 31	Diciembre 31	Junio 30
Costos de operación (nominal)	2014	2015	2016	2017	2018
Costo de ventas	1,024,990	1,106,714	1,390,012	1,774,526	1,114,061
Gastos de Marketing	607,186	824,092	1,097,519	1,436,281	1,128,784
Tecnología y desarrollo	472,321	650,788	780,232	953,710	581,405
Generales y Administrativos	215,713	345,046	258,135	359,132	247,359
Depreciación	54,028	62,283	57,528	71,911	38,777
Amortización de contenido	2,727,770	3,484,762	4,867,450	6,258,474	3,588,949
Total costos de operación	5,102,008	6,473,685	8,450,876	10,854,034	6,699,335

Se realizó una proyección de costo operativos utilizando el promedio de los montos correspondientes a cada ítem respecto al crecimiento comparado entre los años 2014 a junio 2018, con dicho promedio obtenido, se consideró el crecimiento de cada gasto de manera constante hasta el periodo 2022. Para el caso de los gastos de Marketing, al ser estos totalmente relacionados con las ventas, se realizó un promedio ponderado respecto a su valor en cada periodo con sobre el valor de las ventas del mismo año analizado, así, la proyección de este gasto se realizó considerando el promedio simple histórico sobre las ventas de cada periodo proyectado a futuro.

(en miles)	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
	proyectados	Proyectados	Proyectados	Proyectados	Proyectados
	Diciembre 31	Diciembre 31	Diciembre 31	Diciembre 31	Diciembre 31
Proyección Costos de operación (real)	2018	2019	2020	2021	2022
Costo de ventas	1,015,317	2,555,190	3,066,151	3,679,289	4,415,036
Gastos de Marketing	951,890	2,752,041	3,501,215	4,454,333	5,666,914
Tecnología y desarrollo	599,416	1,462,014	1,810,168	2,241,231	2,774,943
Generales y Administrativos	206,014	572,343	722,533	912,134	1,151,489
Depreciación	38,777	77,554	77,554	77,554	77,554
Amortización de contenido	4,294,926	9,931,412	12,510,719	15,759,902	19,852,938
Total costos de operación	7,106,339	17,350,553	21,688,339	27,124,443	33,938,875

7.5. Análisis de las cuentas no operacionales

Se identificaron las cuentas no operacionales en el estado de resultados, las cuales son de carácter recurrente para los años 2014 a junio de 2018. Estas regularmente obedecen a registros de intereses y otros ingresos, gastos provenientes principalmente de las ganancias y pérdidas en moneda extranjera sobre saldos denominados en moneda extranjera e intereses generados por depósitos en efectivo o equivalentes de efectivo e inversiones a corto plazo.

Se realizó una proyección de las cuentas no operacionales utilizando el promedio ponderado de cada ítem respecto a las ventas de los años 2014 a junio 2018.

(en miles)	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
	proyectados	Proyectados	Proyectados	Proyectados	Proyectados
	Diciembre	Diciembre	Diciembre	Diciembre	Diciembre
	31	31	31	31	31
Proyección resultado no operacional	2018	2019	2020	2021	2022
Gastos por intereses	-116,600	-337,107	-428,875	-545,626	-694,159
Intereses y otros ingresos (gastos)	-3,420	-9,887	-12,579	-16,003	-20,359
Total costos no operacionales	-120,020	-346,994	-441,454	-561,629	-714,518

7.6. Análisis de activos operacionales y no operacionales

Se clasificaron los activos entre operacionales y no operacionales al 30 de junio de 2018.

Dentro de los activos no operacionales se posee un avión corporativo el cual es utilizado para transportar al directorio y miembros de la compañía en viajes relacionados con el negocio.

Dentro de las categorías de activos fijos existe la categoría terrenos, el cual, al 30 de junio de 2018, no se tiene posesión alguna.

A junio

Total Activos operacionales	2018	Vida útil estimada (en años)
Mejoras a la propiedad	237,944	Sobre tiempo de arrendamiento
Información y tecnología	215,298	3 años
Mobiliario	50,513	3-15 años
Edificios	40,681	30 años
Equipos para la operacion de DVD	58,666	5 años
Maquinaria y equipos	-	3 años
Capital - activos en progreso	28,902	
Activo fijo operacional bruto	632,004	
Menos: Depreciación acumulada	(309,548)	
Total Activo Fijo operacional neto	322,456	

Activos no operacionales	2018	Vida útil estimada
Aeronave corporativa	57,938	8 años
Terrenos	-	
Total Activos fijos no operacionales bruto	57,938	
Menos: Depreciación acumulada	(30,748)	
Total activos fijos no operacionales neto	27,190	

8. PROYECCION DE ESTADO DE RESULTADOS

A partir de los resultados obtenidos en los puntos anteriores, se proyectó el estado de resultados hasta el año 2023, año que estará implícito en el resultado del flujo de caja libre descontado como valor terminal (perpetuidad).

(en miles)	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
	proyectados	Proyectados	Proyectados	Proyectados	Proyectados	Proyectados
	Diciembre	Diciembre	Diciembre	Diciembre	Diciembre	Diciembre
	31,	31,	31,	31,	31,	31,
Estado de resultado proyectado	2018	2019	2020	2021	2022	2023
+ Ingresos de actividades ordinarias	7,586,639	21,933,979	27,904,957	35,501,384	45,165,748	45,165,748
- Costo de ventas	5,310,243	12,486,601	15,576,870	19,439,191	24,267,975	24,267,975
= Ganancia bruta	2,276,396	9,447,378	12,328,087	16,062,192	20,897,773	20,897,773
- Costos de distribución	1,551,306	4,214,054	5,311,383	6,695,564	8,441,857	8,441,857
- Gasto de administración	244,791	649,897	800,087	989,688	1,229,043	1,229,043
+ Otros ingresos, por función	-	-	-	-	-	-
- Otros gastos, por función	-	-	-	-	-	-
+ Otras ganancias (pérdidas)	-	-	-	-	-	-
+ Ingresos financieros	(3,420)	(9,887)	(12,579)	(16,003)	(20,359)	(20,359)
- Costos financieros	160,930	474,078	603,134	767,322	976,206	976,206
+ Participación en las ganancias (pérdidas) de asociad	-	-	-	-	-	-
+/- Diferencias de cambio	44,330	136,971	174,258	221,696	282,047	282,047
+/- Resultados por unidades de reajuste	-	-	-	-	-	-
= Ganancia (o pérdida) Antes de Impuestos	360,280	4,236,433	5,775,163	7,815,312	10,512,355	10,512,355
- Gasto por impuestos a las ganancias	30,733	361,382	492,641	666,673	896,740	896,740
= Ganancia (pérdida)	329,547	3,875,051	5,282,522	7,148,639	9,615,615	9,615,615

Se aplicó un crecimiento constante de ventas de un 27.22% basado en el promedio de crecimiento de ventas histórico en términos reales, adicionando al monto de venta del año 2019 el incremento de US\$2.00 por suscriptor producto de la comunicación enviada a todos los suscriptores.

El total de costos y gastos fueron proyectados de acuerdo con el crecimiento promedio histórico de cada uno de los conceptos descritos, con excepción de los gastos de marketing, los cuales fueron proyectados basado en el porcentaje histórico sobre las ventas reales de cada periodo histórico.

9. PROYECCION DE FLUJOS DE CAJA LIBRE

Se consideraron los siguientes ajustes y supuestos para la proyección del flujo de caja libre.

9.1. Depreciación del ejercicio y amortización de intangibles

Se consideraron estos valores obtenidos al 30 de junio de 2018 como valor constante para todos los años en proyección.

9.2. Inversión en reposición

De acuerdo con lo indicado en las notas a los estados financieros al 30 de junio de 2018, la empresa realiza una fuerte inversión de su flujo de caja neto en la reposición y adquisición de derechos, licencias y permisos para producir contenido propio, con la finalidad de otorgar una amplia variedad de contenidos a ser transmitidos mediante la plataforma, y así el suscriptor pueda tener acceso a una variedad amplia de opciones. Considerando esto, y tal como se indica en las notas a los estados financieros, la empresa proyecta un flujo de caja neto negativo por los próximos años. Para el segundo semestre del año 2018, se proyectó un crecimiento en la inversión de reposición basado en un porcentaje promedio histórico sobre las ventas de cada periodo, porcentaje calculado sobre el histórico de inversión de reposición realizados durante los últimos 5 años. Sin embargo, la proyección de inversión en reposición a partir del año 2019 se consideró constante alineando el criterio adoptado de considerar la amortización como un valor constante en el tiempo. Para el último año, dado que debemos proyectar una perpetuidad de flujos, no se consideró monto de inversión de reposición, así, no afectar el flujo futuro en el periodo terminal o perpetuo.

9.3. Nuevas inversiones en activo fijo

Los estados financieros de Netflix no consideran explícitamente una proyección de inversión en activo fijo a futuro, razón por lo cual se ha considerado válido proyectar las nuevas inversiones en activo fijo a futuro considerando el promedio de inversión en activo fijo histórico comparado con los montos de ventas netas desde el año 2014 a junio 2018, este promedio se aplicó a las ventas proyectadas al cierre del año 2018. A partir del año 2019 y hasta el 2021, se consideró el criterio adoptado de mantener el monto de la depreciación como un valor constante en el tiempo, asignando así flujos de inversiones futuras constantes. Para el último año no se consideró monto de inversión con el propósito de no afectar el flujo futuro en el periodo terminal o perpetuo.

9.4. Estimación de la inversión en capital de trabajo

Para la estimación de inversión en capital de trabajo se toma como base de cálculo la proyección de las ventas y la liquidez corriente de la compañía, calificado como el capital de trabajo operativo neto (CTON). Esta estimación se obtiene calculando el CTON obtenido sobre el monto de ventas históricas a valor real para cada año, con esto se obtiene la razón de CTON (RCTON), luego de esto, se realiza un promedio simple de estos resultados el cual se utiliza para multiplicar la diferencia positiva o negativa de las ventas futuras, este resultado nos indica la necesidad de capital de trabajo hasta cubrir el último periodo proyectado a futuro.

El CTON se obtiene considerando la diferencia entre los activos y los pasivos corrientes que tengan naturaleza similar. Para poder determinar la inversión en capital de trabajo es necesario clasificar las cuentas que componen los activos y pasivos corrientes.

Cálculo del CTON y RCTON al 31 diciembre 2017 y su promedio						Junio
	2014	2015	2016	2017	Promedio	2018
Inversiones a corto plazo	494,888	501,385	266,206	-	315,620	-
Activo intangible - contenido - corriente - neto	2,166,134	2,905,998	3,726,307	4,310,934	3,277,343	4,803,663
Otros activos corrientes	152,423	215,127	260,202	536,245	290,999	636,869
Total activos corrientes para calculo de CTON	2,813,445	3,622,510	4,252,715	4,847,179	3,883,962	5,440,532
Contenidos por pagar corriente	2,117,241	2,789,023	3,632,711	4,173,041	3,178,004	4,541,087
Cuentas por pagar	201,581	253,491	312,842	359,555	281,867	448,219
Total pasivos corrientes para calculo de CTON	2,318,822	3,042,514	3,945,553	4,532,596	3,459,871	4,989,306
CTON	494,623	579,996	307,162	314,583	424,091	451,226
Ventas reales	5,812,991	7,152,102	9,196,435	11,926,567	8,522,024	7,608,126
RCTON	8.51%	8.11%	3.34%	2.64%	4.98%	5.93%

Para el último año no se considera una necesidad de capital de trabajo al no existir una variación de ventas entre el año 2022 y 2023, considerada esta última como valor constante en el periodo perpetuo.

La empresa no tiene cuentas por cobrar a sus clientes debido a que su modelo de negocio por suscripción se realiza utilizando una tarjeta de crédito como método de pago anticipado, con esta suscripción, el usuario realiza el pago de la membresía mensual por adelantado.

Considerando este modelo de cobro, Netflix no tiene una cuenta por cobrar en su balance, ya que los suscriptores que acceden al contenido transmitido por medio de internet deben haber pagado por adelantado. Basado en esto, la variación de capital de trabajo se realizó evaluando las variaciones de las ventas del periodo posterior, considerando como días de cobro solo 1 día.

(en miles)	Semestral	Anual	Anual	Anual	Anual
	Diciembre 31	Diciembre 31	Diciembre 31	Diciembre 31	Diciembre 31
	2018	2019	2020	2021	2022
Ingresos de actividades ordinarias	7,586,639	21,933,979	27,904,957	35,501,384	45,165,748
Aumentos (disminuciones) de capital de trabajo	9,261	16,359	20,812	26,478	0

Se observa un RCTON mayor a 1, lo que indica que la empresa posee activos suficientes como para pagar las deudas a corto plazo, lo que evidencia un capital de trabajo positivo.

9.5. Activos prescindibles

Los activos calificados como prescindibles al 30 de junio de 2018 son los siguientes:

Activos prescindibles	Junio 2018
Efectivo y efectivo equivalente	3,906,357
Aeronave corporativa	57,938
Total Activos prescindibles	3,964,295

9.6. Deuda financiera

Valores en términos reales	Diciembre	Diciembre	Diciembre	Diciembre	Junio 30
	2014	2015	2016	2017	2018*
+ Préstamos que devengan intereses (corriente)	-	-	-	-	-
+ Otros Pasivos Financieros (corriente)*	-	-	-	-	-
+ Préstamos que devengan intereses (no corriente)	935,468	2,501,688	3,503,661	6,629,421	8,342,067
+ Otros Pasivos Financieros (no corriente)*	-	-	-	-	-
= TOTAL DEUDA FINANCIERA REAL	935,468	2,501,688	3,503,661	6,629,421	8,342,067

9.7. Perpetuidad o valor terminal

Se determino una perpetuidad sin crecimiento para el año 2023 en adelante, lo cual significa que no se proyectan crecimientos de ningún concepto desde ese año. Este valor terminal es equivalente al valor presente de una perpetuidad de flujos de caja libre a partir del siguiente año al último periodo que estamos evaluando, lo que significaría lo siguiente: $T+1 = 2022$.

El flujo de caja permanente es igual al proyectado para el año 2022, pero sin considerar inversiones en activo fijo e incorporando el 100% de la amortización de intangible como inversión en reposición constante. Se utilizó la siguiente fórmula $V(t) = FCL (t+1) / k_0$

(en miles USD)	Anual
Flujo de caja libre proyectado	Diciembre 31
	2023
= Ganancia (pérdida)	9,615,615
AJUSTES	
+ Depreciación de Activo Fijo	77,554
+ Amortización de Activos Intangibles	7,177,898
- Ingresos financieros (después de Impuestos)	13,437
+ Costos financieros (después de Impuestos)	(644,296)
-/+ Diferencias de cambio	70,007
= FLUJO DE CAJA BRUTO	16,310,215
- Inversión en Reposición	(7,177,898)
- Inversión en capital físico	0
- Aumentos (disminuciones) de capital de trabajo	0
FLUJO DE CAJA LIBRE PROYECTADO	9,132,317
FLUJO DE CAJA LIBRE VALOR TERMINAL	
FLUJO DE CAJA LIBRE TOTAL PROYECTADO	83,522,196

$$V(t) = 9,132,317 / 10.93\% = 83,522,196$$

9.8. Proyección del flujo de caja libre descontado

(en miles USD)	Semestral	Anual	Anual	Anual	Anual	Anual
Flujo de caja libre proyectado	Diciembre 31	Diciembre 31	Diciembre 31	Diciembre 31	Diciembre 31	Diciembre 31
	2018	2019	2020	2021	2022	2023
+ Ingresos de actividades ordinarias	7,586,639	21,933,979	27,904,957	35,501,384	45,165,748	45,165,748
- Costo de ventas	5,310,243	12,486,601	15,576,870	19,439,191	24,267,975	24,267,975
= Ganancia bruta	2,276,396	9,447,378	12,328,087	16,062,192	20,897,773	20,897,773
- Costos de distribución	(1,551,306)	(4,214,054)	(5,311,383)	(6,695,564)	(8,441,857)	(8,441,857)
- Gasto de administración	(244,791)	(649,897)	(800,087)	(989,688)	(1,229,043)	(1,229,043)
+ Otros ingresos, por función	0	0	0	0	0	0
- Otros gastos, por función	0	0	0	0	0	0
+ Otras ganancias (pérdidas)	0	0	0	0	0	0
+ Ingresos financieros	(3,420)	(9,887)	(12,579)	(16,003)	(20,359)	(20,359)
- Costos financieros	(160,930)	(474,078)	(603,134)	(767,322)	(976,206)	(976,206)
- Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas	0	0	0	0	0	0
+/- Diferencias de cambio	44,330	136,971	174,258	221,696	282,047	282,047
+/- Resultados por unidades de reajuste	0	0	0	0	0	0
= Ganancia (o pérdida) Antes de Impuestos	360,280	4,236,433	5,775,163	7,815,312	10,512,355	10,512,355
- Gasto por impuestos a las ganancias	30,733	361,382	492,641	666,673	896,740	896,740
= Ganancia (pérdida)	329,547	3,875,051	5,282,522	7,148,639	9,615,615	9,615,615
AJUSTES						
+ Depreciación de Activo Fijo	38,777	77,554	77,554	77,554	77,554	77,554
+ Amortización de Activos Intangibles	3,588,949	7,177,898	7,177,898	7,177,898	7,177,898	7,177,898
- Otros ingresos, por función (después de Impuestos)	0	0	0	0	0	0
+ Otros gastos, por función (después de Impuestos)	0	0	0	0	0	0
- Otras ganancias (pérdidas) (después de Impuestos)	0	0	0	0	0	0
- Ingresos financieros (después de Impuestos)	2,257	6,526	8,302	10,562	13,437	13,437
+ Costos financieros (después de Impuestos)	(106,214)	(312,891)	(398,068)	(506,432)	(644,296)	(644,296)
- Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas	0	0	0	0	0	0
-/+ Diferencias de cambio	(44,330)	33,998	43,253	55,027	70,007	70,007
-/+ Resultados por unidades de reajuste	0	0	0	0	0	0
= FLUJO DE CAJA BRUTO	3,808,986	10,858,134	12,191,460	13,963,247	16,310,215	16,310,215
- Inversión en Reposición	(5,546,591)	(10,899,700)	(10,899,700)	(10,899,700)	(7,177,898)	(7,177,898)
- Inversión en capital físico	(147,939)	(316,558)	(316,558)	(316,558)	0	0
- Aumentos (disminuciones) de capital de trabajo	(9,261)	(16,359)	(20,812)	(26,478)	0	0
FLUJO DE CAJA LIBRE PROYECTADO	(1,894,806)	(374,482)	954,390	2,720,512	9,132,317	9,132,317
FLUJO DE CAJA LIBRE VALOR TERMINAL					83,522,196	
FLUJO DE CAJA LIBRE TOTAL PROYECTADO	(1,894,806)	(374,482)	954,390	2,720,512	92,654,513	

10. VALORACION ECONOMICA DE LA EMPRESA Y SU PRECIO DE ACCION

La valoración económica de Netflix y su precio de acción se obtuvo mediante el cálculo del valor actual neto de los flujos de caja libre calculados al 30 de junio de 2018, incluyendo el valor terminal proyectado a perpetuidad.

Valor Presente Activos Operacionales (VAN)	58,514,159
Activos Prescindibles	3,964,295
Exceso/Deficit de CTON	409,597
Valor Total de la Empresa o Activos	62,888,051
Deuda Financiera	(8,342,067)
Patrimonio Economico	54,545,984
Numero de acciones	435,457,505
Precio unitario estimado de la accion	125.26
Precio real de la acción en el mercado	391.43
Diferencia valor estimado y valor de mercado	-68.00%

El valor estimado de la acción al 30 de junio de 2018 dio como resultado US\$ 125.26, un 68.00% por debajo del precio real de la acción al cierre del mismo día en la bolsa de valores Nasdaq.

La distorsión entre el precio de mercado de la acción con el precio estimado de la acción puede deberse en gran medida a que el precio de mercado varía tanto por factores cuantificables como por factores subjetivos relacionados con la adquisición y creación de contenido original, así, el mercado premia el hecho que Netflix incremente día a día su número de suscriptores, realice nuevos y mejores contenidos para transmitir por su plataforma, obtenga reconocimientos por las producciones de contenido original y en general, que muestre un crecimiento continuo y regular de las ventas de acuerdo a sus publicaciones de estados financieros trimestrales. Todos estos factores influyen en la percepción de valor de la empresa en el mercado. Sin embargo, el precio estimado de la acción resultante de los cálculos realizados en este estudio refleja el valor económico estimado de la empresa, obtenido a través de la realización de una valuación siguiendo un modelo financiero de flujo de caja descontados, cuyo modelo es uno de los más científicos y teóricamente precisos para realizar una valoración de una empresa.

11. CONCLUSION

La empresa se ha financiado a través de la emisión de bonos corporativos a un costo de deuda del 5.25%. El beta de esta deuda al 30 de junio del 2018 fue de 0.42.

Netflix ha tenido una presencia bursátil del 100%, se analizó el retorno semanal de la acción en periodos de dos años y se comparó con el índice de la bolsa Nasdaq, en donde se obtuvo el beta patrimonial con deuda de la compañía al 30 de junio de 2018, el cual fue de 1.5396, este resultado nos indica que la acción presenta mayores niveles de riesgo comparadas con el índice de mercado, el cual, en caso de haber un aumento o disminución que afecte la industria tecnológica, la empresa podría tener efectos positivos o negativos referente al movimiento del mercado.

La valoración de la empresa Netflix, Inc., al 30 de junio de 2018 mediante el método de flujo de caja libre descontado nos evidencia que existe una distorsión entre el valor de la acción en el mercado US\$391.43 y el valor estimado de la acción US\$125.26, el resultado de este documento muestra que la empresa está sobrevalorada en el mercado, ya que el valor económico estimado de la acción se encuentra en un 68% por debajo de su valor en el mercado. Esto demuestra que la empresa, a pesar de generar flujos de caja libre negativos en los periodos iniciales, el mercado sigue confiando y apostando a su potencial crecimiento en el mercado y a su capacidad de generar flujos futuros de forma constante, ya que esta empresa se ha convertido en el principal referente de servicio de transmisión de programación por internet y muestra que va camino a consolidarse como el principal creador de contenidos del mundo, invirtiendo en los últimos años más de un 75% de sus ingresos operativos netos en la adquisición de activos intangibles para la creación de contenido, afectando así su flujo de caja libre histórico y los periodos iniciales en nuestra proyección.

12. BIBLIOGRAFIA

- Descripción de la empresa

https://s22.q4cdn.com/959853165/files/doc_downloads/c171_netflix.pdf

- Información financiera de la compañía:

Se obtuvo información financiera histórica directamente de la página de internet de la compañía

<https://www.netflixinvestor.com/financials/sec-filings/default.aspx>

- Información de los accionistas:

https://s22.q4cdn.com/959853165/files/doc_financials/annual_reports/0001193125-18-125771.pdf

- Información de las compañías comparables

ROKU:

https://ir.roku.com/financial-information/sec-filings?field_nir_sec_date_filed_value=2017&items_per_page=50#views-exposed-form-widget-sec-filings-table

Amazon.com Inc

https://ir.aboutamazon.com/sec-filings?field_nir_sec_form_group_target_id%5B%5D=471&field_nir_sec_form_group_target_id%5B%5D=496&field_nir_sec_date_filed_value=2018&items_per_page=50#views-exposed-form-widget-sec-filings-table

AT&T

https://about.att.com/category/all_news.html

DISH Network

https://ir.dish.com/financial-information/sec-filings?field_nir_sec_form_group_target_id%5B%5D=496&field_nir_sec_date_filed_value=2018&items_per_page=50#views-exposed-form-widget-sec-filings-table

- Información del mercado:

Netflix <https://finance.yahoo.com/quote/NFLX/analysis?p=NFLX>

Nasdaq: <https://finance.yahoo.com/quote/%5EIXIC?p=%5EIXIC>

Treasury Yield 30 Years (^TYX): Cierre 29/06/2018 Yahoo Finance

<https://finance.yahoo.com/quote/%5ETYX/history?period1=1514782800&period2=1530594000&interval=1d&filter=history&frequency=1d>

13. ANEXOS

Al 30 de junio de 2018, Netflix ha emitido los siguientes bonos corporativos (ordenados desde el más reciente), todos ellos vendidos sobre su valor par:

8	<i>Observaciones</i>
Bono	NFLX 5.875 15-Nov-2028
Nemotécnico	USU74079AJ03
Fecha de Emisión	01/Abr/2018
Valor Nominal (VN o D)	1,900,000,000
Moneda	USD
Tipo de Colocación	Internacional
Fecha de Vencimiento	15/Nov/2028
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón (k_d)	5.875%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	21
Periodo de Gracia	Si, 228 días
Motivo de la Emisión	Utilizar los ingresos netos de la Oferta de Notas para fines corporativos generales, que pueden incluir adquisiciones de contenido, gastos de capital, inversiones, capital de trabajo y posibles adquisiciones y transacciones estratégicas.
Clasificación de Riesgo	B+ positive (S&P), Ba3 stable (Moody's)

Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	5.25%
Precio de venta el día de la emisión.	2,004,665,580
Valor de Mercado	105.5%

7	<i>Observaciones</i>
Bono	NFLX 4.875 15-Apr-2028
Nemotécnico	USU74079AH47
Fecha de Emisión	01/Oct/2017
Valor Nominal (VN o D)	1,600,000,000
Moneda	USD
Tipo de Colocación	Internacional
Fecha de Vencimiento	15/Apr/2028
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón (k_d)	4.875%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	21
Periodo de Gracia	Si, 196 días
Motivo de la Emisión	Utilizar los ingresos netos de la Oferta de Notas para fines corporativos generales, que pueden incluir adquisiciones de contenido, gastos de capital, inversiones, capital de trabajo y posibles adquisiciones y transacciones estratégicas.

Clasificación de Riesgo	B+ (S&P), B1 (Moody's)
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k _b)	4.460%
Precio de venta el día de la emisión.	1,660,445,388
Valor de Mercado	103.8%

6	Observaciones
Bono	NFLX 3.625 15-May-2027
Nemotécnico	XS1821883102
Fecha de Emisión	02/May/2017
Valor Nominal (VN o D)	1,300,000,000
Moneda	EUR
Tipo de Colocación	Internacional
Fecha de Vencimiento	15/May/2027
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón (k _d)	3.625%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	20
Periodo de Gracia	Si, 197 días
Motivo de la Emisión	Utilizar los ingresos netos de la Oferta de Notas para fines corporativos generales, que pueden incluir adquisiciones de contenido, gastos de

	capital, inversiones, capital de trabajo y posibles adquisiciones y transacciones estratégicas.
Clasificación de Riesgo	B+ positive (S&P), B1 stable (Moody's)
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k _b)	3.473%
Precio de venta el día de la emisión.	1,317,964,889
Valor de Mercado	101.4%

5	Observaciones
Bono	NFLX 4.375 15-Nov-2026
Nemotécnico	US64110LAN64
Fecha de Emisión	26/Oct/2016
Valor Nominal (VN o D)	1,000,000,000
Moneda	USD
Tipo de Colocación	Internacional
Fecha de Vencimiento	15/Nov/2026
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón (k _d)	4.375%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	20
Periodo de Gracia	Si, 201 días

Motivo de la Emisión	Utilizar los ingresos netos de la Oferta de Notas para fines corporativos generales, que pueden incluir adquisiciones de contenido, gastos de capital, inversiones, capital de trabajo y posibles adquisiciones y transacciones estratégicas.
Clasificación de Riesgo	B+ (S&P), B1 (Moody's)
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k _b)	4.065%
Precio de venta el día de la emisión.	1,027,563,173
Valor de Mercado	102.8%

4	<i>Observaciones</i>
Bono	NFLX 5.500 15-Feb-2022
Nemotécnico	USU74079AD33
Fecha de Emisión	15/Feb/2015
Valor Nominal (VN o D)	700,000,000
Moneda	USD
Tipo de Colocación	Internacional
Fecha de Vencimiento	15/Feb/2022
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón (k _d)	5.500%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	14

Periodo de Gracia	Si, 242 días
Motivo de la Emisión	Utilizar los ingresos netos de la Oferta de Notas fines corporativos generales, incluidos gastos de capital, inversiones, capital de trabajo y posibles adquisiciones y transacciones estratégicas.
Clasificación de Riesgo	B+ (S&P), B1 (Moody's)
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k _b)	4.954%
Precio de venta el día de la emisión.	724,684,842
Valor de Mercado	103.5%

3	<i>Observaciones</i>
Bono	NFLX 5.875 15-Feb-2025
Nemotécnico	US64110LAL09
Fecha de Emisión	15/Feb/2015
Valor Nominal (VN o D)	800,000,000
Moneda	USD
Tipo de Colocación	International
Fecha de Vencimiento	15/Feb/2025
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón (k _d)	5.875%
Periodicidad	Semestral

Número de pagos (N)	20
Periodo de Gracia	Si, 242 días
Motivo de la Emisión	Utilizar los ingresos netos de la Oferta de Notas fines corporativos generales, incluidos gastos de capital, inversiones, capital de trabajo y posibles adquisiciones y transacciones estratégicas.
Clasificación de Riesgo	B+ (S&P), B1 (Moody's)
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k _b)	5.250%
Precio de venta el día de la emisión.	842,460,301
Valor de Mercado	105.3%

2	<i>Observaciones</i>
Bono	NFLX 5.750 01-Mar-2024
Nemotécnico	US64110LAF31
Fecha de Emisión	01/Feb/2014
Valor Nominal (VN o D)	400,000,000
Moneda	USD
Tipo de Colocación	Internacional
Fecha de Vencimiento	01/Mar/2024
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón (k _d)	5.750%

Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	20
Periodo de Gracia	Si, 212 días
Motivo de la Emisión	Utilizar los ingresos netos de la Oferta de Notas fines corporativos generales, incluidos gastos de capital, inversiones, capital de trabajo y posibles adquisiciones y transacciones estratégicas.
Clasificación de Riesgo	B+ (S&P), B1 (Moody's)
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k _b)	5.151%
Precio de venta el día de la emisión.	420,426,636
Valor de Mercado	105.1%

1	<i>Observaciones</i>
Bono	NFLX 5.375 01-Feb-2021
Nemotécnico	USU74079AB76
Fecha de Emisión	01/Feb/2013
Valor Nominal (VN o D)	500,000,000
Moneda	USD
Tipo de Colocación	Internacional
Fecha de Vencimiento	01/Feb/2021
Tipo de Bono	Bullet

Tasa Cupón (k_d)	5.375%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	16
Periodo de Gracia	Si, 181 días
Motivo de la Emisión	<p>Utilizar aproximadamente \$ 225 millones de los ingresos netos de la oferta de los Bonos para canjear sus Bonos principales al 8.50% con vencimiento en 2017, incluido el pago de los intereses devengados y no pagados en los Bonos de 2017, pero excluyendo, la fecha de canje y la prima aplicable y los gastos asociados con el canje.</p> <p>Utilizar los fondos restantes para fines corporativos generales, incluidos gastos de capital, inversiones, capital de trabajo y posibles adquisiciones y transacciones estratégicas.</p>
Clasificación de Riesgo	B+ (S&P), B1 (Moody's)
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	4.855%
Precio de venta el día de la emisión.	518,774,253
Valor de Mercado	103.8%