



UNIVERSIDAD DE CHILE
FACULTAD DE ECONOMÍA Y NEGOCIOS
ESCUELA DE POSTGRADO

Valoración de NETFLIX Inc.
Mediante Método de Múltiplos

Raúl San Martín

Profesor Guía: Mauricio Jara.

Santiago, Chile

Julio - 2022

ÍNDICE DE CONTENIDO

1.	METODOLOGÍA.	7
1.1.	Principales métodos de valoración	7
1.1.1.	Método de flujos de caja descontado	7
1.1.2.	Método de Múltiplos.	10
2.	DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA Y LA INDUSTRIA	12
2.1.	Descripción de la empresa	12
2.1.1.	Antecedentes del negocio e historia	13
2.1.2.	Principales accionistas.	18
2.1.3.	Filiales	19
2.2.	Descripción de la industria	20
2.2.1.	Estado actual	21
2.2.2.	Regulación y fiscalización	22
2.2.3.	Empresas comparables	22
3.	ESTADOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA.	24
3.1.	Balance.	24
3.2.	Estado de Resultados.	26
3.3.	Estado de Flujo de Efectivo.	27
4.	ESTRUCTURA DE CAPITAL	29
4.1.	Deuda financiera.	29
4.2.	Patrimonio económico.	31
4.3.	Valor económico.	32

4.4.	Estructura de capital histórica y objetivo.	33
5.	ESTIMACIÓN DEL COSTO DE CAPITAL.	34
5.1.	Costo de la deuda.	34
5.2.	Beta de la deuda.	34
5.3.	Estimación del beta patrimonial.	35
5.4.	Beta patrimonial sin deuda.	36
5.5.	Beta patrimonial con estructura de capital objetivo.	37
5.6.	Costo patrimonial.	38
5.7.	Costo de capital.	38
6.	VALORACIÓN POR MÚLTIPLOS.	40
6.1.	Análisis de las empresas comparables.	40
6.2.	Múltiplos de la industria.	42
6.3.	Valor de la empresa en base a los múltiplos de la industria.	45
6.4.	Análisis de los resultados.	46
7.	CONCLUSIONES.	47
8.	BIBLIOGRAFÍA.	50
9.	ANEXOS.	52

ÍNDICE DE TABLAS.

Tabla 1: Antecedentes.	12
Tabla 2: Ingresos Streaming.	13
Tabla 3: Principales Accionistas.	18
Tabla 4: Filiales.	19
Tabla 5: Balance Consolidado de Netflix entre el período 2017 al 30 de junio 2021. ...	24
Tabla 6: Balance Consolidado en % de Netflix entre el período 2017 al 30 de junio 2021.	25
Tabla 7: Estado de Resultado de Netflix entre el período 2017 al 30 de junio 2021.	26
Tabla 8: Estado de Resultado en % de Netflix entre el período 2017 al 30 de junio 2021.	26
Tabla 9: EBITDA de Netflix entre el período 2017 al 30 de junio 2021.	27
Tabla 10: EBITDA en % de Netflix entre el período 2017 al 30 de junio 2021.	27
Tabla 11: Estado de Resultado de Netflix entre el período 2017 al 30 de junio 2021. ..	27
Tabla 12: Deuda Financiera a Valor Libro de Netflix entre el período 2017 al 30 de junio 2021.	29
Tabla 13: Crecimiento % de la Deuda Financiera a Valor Libro de Netflix entre el período 2017 al 30 de junio 2021.	29
Tabla 14: Bonos a Valor libro de Netflix.	30
Tabla 15: Bonos a Valor Razonable de Netflix.	31
Tabla 16: Patrimonio Económico de Netflix entre el período 2017 al 30 de junio 2021.	31

Tabla 17: Patrimonio Económico de Netflix entre el período 2017 al 30 de junio 2021.	32
Tabla 18: % de las Acciones Comunes Suscritas y Pagadas con respecto al Total de Acciones Comunes de Netflix entre el período 2017 al 30 de junio 2021.	32
Tabla 19: Valor económico de Netflix entre el período 2017 al 30 de junio 2021.	32
Tabla 20: Estructura de capital histórica de Netflix entre el período, 31 de diciembre 2017 al 30 de junio 2021.....	33
Tabla 21: Variables estadísticas de la Estructura de capital Objetivo de Netflix entre el período, 31 de diciembre 2017 al 30 de junio 2021.....	33
Tabla 22: Variables estadísticas de la Estructura de capital Objetivo de Netflix entre el período 30 de junio 2019 al 30 de junio 2021.....	33
Tabla 23: Coeficiente β y estadísticas de regresión, entre 30 de junio 2019 al 30 de junio 2021.	35
Tabla 24: Comparación de empresas comparables. Elaboración propia basado en información pública disponible en Eikon para al cierre de diciembre 2020.	41
Tabla 25: Múltiplos de empresas comparables.....	43
Tabla 26: Promedio de Múltiplos de empresas comparables.....	44
Tabla 27: Valoración de Netflix Inc. por EV/EBIT en base a empresas comparables.....	45
Tabla 28: Valorización de Netflix por distintos múltiplos en base al promedio de empresas comparables. Espacios con guion no se calcularon.....	46
Tabla 29: Detalle de Bonos	52
Tabla 30: Detalle de Bonos.....	52

Tabla 31: Detalle de Bonos	53
Tabla 32: Detalle de Bonos.....	53
Tabla 33: Detalle de Bonos.....	54
Tabla 34: Ilustra el detalle de los Ingresos por Venta del segmento Streaming en los Estados Unidos y Canadá, entre el período 2017-2020.....	55
Tabla 35: Ilustra el detalle de los Ingresos por Venta del segmento Streaming en Europa, Oriente Medio y África, entre el período 2017-2020.	55
Tabla 36: Ilustra el detalle de los Ingresos por Venta del segmento Streaming en América Latina, entre el período 2017-2020.....	56
Tabla 37: Ilustra el detalle de los Ingresos por Venta del segmento Streaming en Asia-Pacífico, entre el período 2017-2020.....	56
Tabla 38: Ilustra el detalle del pronóstico de los Ingresos por Venta del segmento Streaming en los Estados Unidos y Canadá, entre el período 2021-2025.....	56
Tabla 39: Ilustra el detalle del pronóstico de los Ingresos por Venta del segmento Streaming en Europa, Oriente Medio y África, entre el período 2021-2025.....	57
Tabla 40: Ilustra el detalle del pronóstico de los Ingresos por Venta del segmento Streaming en América Latina, entre el período 2021-2025.....	57
Tabla 41: Ilustra el detalle del pronóstico de los Ingresos por Venta del segmento Streaming en Asia Pacífico, entre el período 2021-2025.	57
Tabla 42: Amortización de Activos de Contenido.....	58

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 (a la fecha de 30 de junio de 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 otra parte con relación a la estructura de capital de la compañía (fecha de 30 de junio de 2021) se tiene que el 7.35% es deuda financiera y el 92.65% es patrimonio económico. La deuda financiera asciende a US \$18.557 MM. El patrimonio económico posee 442.596 M de acciones suscritas y pagadas, donde el valor por acción transado en el mercado es de US \$528,21, de lo cual resulta un patrimonio económico aproximado de US \$233.784 MM.

Por medio del método por múltiplo se estima que el valor es de US \$ 579,51 por acción donde las empresas comparables son: Disney, Apple, Amazon y AT&T.

1. METODOLOGÍA.

1.1. 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.

1.1.1. 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_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 “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).

1.1.2. 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)

2. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA Y LA INDUSTRIA

2.1. 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 Nemo-técnico	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.

2.1.1. 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).

2.1.2. 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 Vanguard 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.

2.1.3. 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 plataforma 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.

2.2. 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).

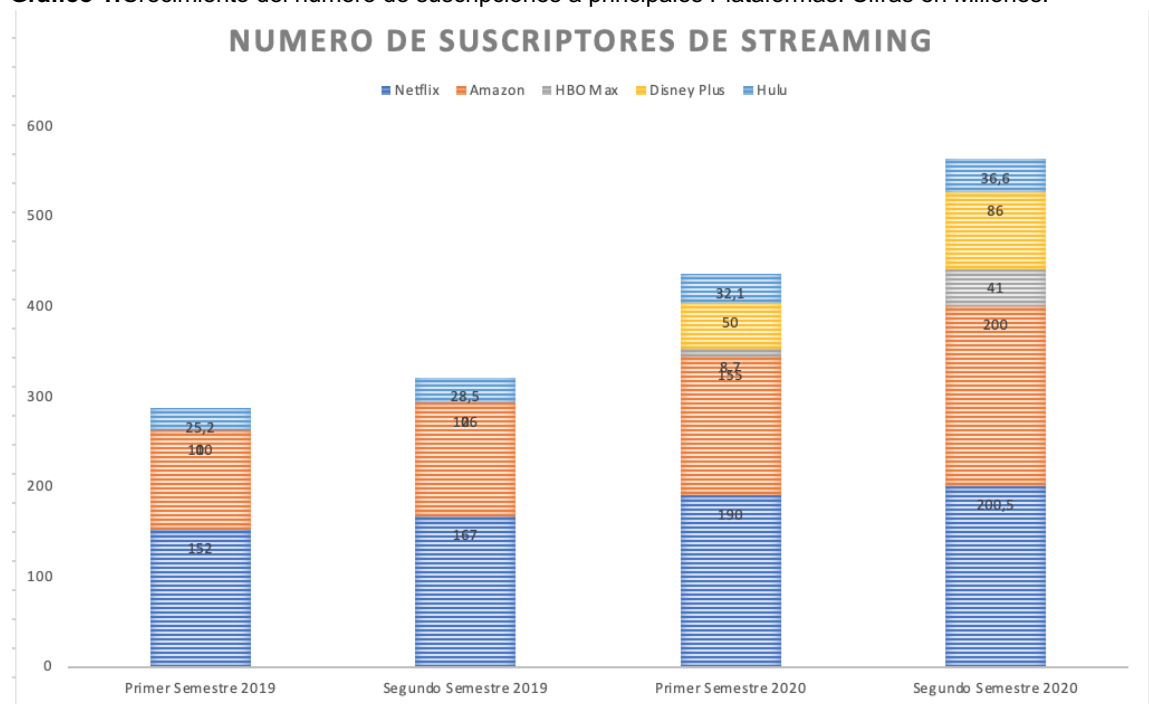
Durante un tiempo Netflix no fue vista como una amenaza para el resto de las grandes compañías de televisión como lo son Warner Bros, Fox, HBO, entre otros. Pero hoy en día, junto con las consecuencias de encierro por la crisis sanitaria mundial (Pandemia del Covid-19), la industria genera un vuelco 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).

2.2.1. 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).

2.2.2. 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).

2.2.3. 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).

3. ESTADOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA.

En base a los reportes 10K y 10Q de NETFLIX publicados en la SEC, se exponen los siguientes datos correspondientes a los Estados Financieros de Netflix entre el período de 2017 al 30 de junio de 2021.

3.1. Balance.

A continuación, se ilustra el Balance consolidado de Netflix entre el período 2017 al 30 de junio 2021 en millones de dólares (MM US\$) y en %.

Tabla 5: Balance Consolidado de Netflix entre el período 2017 al 30 de junio 2021.

En MM US\$	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Jun-21
Activos					
Activos circulantes					
Efectivo y equivalentes de efectivo	2.823	3.794	5.018	8.206	7.778
Activos de contenido corriente, neto	4.311	5.151	0	0	0
Otros activos circulantes	536	748	1.160	1.556	1.827
Total de activos corrientes	7.670	9.694	6.179	9.762	9.604
Activos de contenido no corriente, neto	10.371	14.961	24.505	25.384	27.292
Propiedad y equipo, neto	319	418	565	960	1.107
Otros activos no corrientes	652	901	2.727	3.175	2.968
Total de activos no corrientes	11.343	16.280	27.797	29.519	31.367
Activos totales	19.013	25.974	33.976	39.280	40.971
Pasivos y capital contable	0	0	0	0	0
Pasivo circulante	0	0	0	0	0
Pasivos de contenido corriente	4.173	4.686	4.414	4.430	4.198
Cuentas por pagar	360	563	674	656	623
Gastos acumulados y otros pasivos	315	477	843	1.102	1.126
Ingresos diferidos	619	761	925	1.118	1.187
Deuda a corto plazo	0	0	0	500	699
Total pasivos corrientes	5.466	6.487	6.856	7.806	7.833
Pasivos de contenido no corriente	3.330	3.759	3.334	2.618	2.265
Deuda a largo plazo	6.499	10.360	14.759	15.809	14.927
Otros pasivos no corrientes	135	129	1.444	1.982	2.082
Total pasivos no corrientes	9.964	14.248	19.538	20.409	19.274
Pasivos totales	15.431	20.736	26.394	28.215	27.107
Patrimonio	0	0	0	0	0
Acciones comunes	1.871	2.316	2.794	3.448	3.721
Autocartera al costo	0	0	0	0	-500
Otra utilidad (pérdida) integral acumulada	-21	-20	-24	44	10
Ganancias retenidas	1.731	2.942	4.812	7.573	10.633
Total patrimonio	3.582	5.239	7.582	11.065	13.864
Total pasivo y patrimonio	19.013	25.974	33.976	39.280	40.971

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

Tabla 6: Balance Consolidado en % de Netflix entre el periodo 2017 al 30 de junio 2021.

En %	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Jun-21
Activos					
Activos circulantes					
Efectivo y equivalentes de efectivo	14,85	14,61	14,77	20,89	18,98
Activos de contenido corriente, neto	22,67	19,83	0,00	0,00	0,00
Otros activos circulantes	2,82	2,88	3,41	3,96	4,46
Total de activos corrientes	40,34	37,32	18,19	24,85	23,44
Activos de contenido no corriente, neto	54,55	57,60	72,12	64,62	66,61
Propiedad y equipo, neto	1,68	1,61	1,66	2,44	2,70
Otros activos no corrientes	3,43	3,47	8,03	8,08	7,24
Total de activos no corrientes	59,66	62,68	81,81	75,15	76,56
Activos totales	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Pasivos y capital contable					
Pasivo circulante					
Pasivos de contenido corriente	21,95	18,04	12,99	11,28	10,25
Cuentas por pagar	1,89	2,17	1,98	1,67	1,52
Gastos acumulados y otros pasivos	1,66	1,84	2,48	2,81	2,75
Ingresos diferidos	3,25	2,93	2,72	2,85	2,90
Deuda a corto plazo	0,00	0,00	0,00	1,27	1,71
Total pasivos corrientes	28,75	24,98	20,18	19,87	19,12
Pasivos de contenido no corriente	17,51	14,47	9,81	6,67	5,53
Deuda a largo plazo	34,18	39,89	43,44	40,25	36,43
Otros pasivos no corrientes	0,71	0,50	4,25	5,05	5,08
Total pasivos no corrientes	52,41	54,86	57,51	51,96	47,04
Pasivos totales	81,16	79,83	77,68	71,83	66,16
Patrimonio					
Acciones comunes	9,84	8,92	8,22	8,78	9,08
Autocartera al costo	0,00	0,00	0,00	0,00	-1,22
Otra utilidad (pérdida) integral acumulada	-0,11	-0,08	-0,07	0,11	0,02
Ganancias retenidas	9,11	11,33	14,16	19,28	25,95
Total patrimonio	18,84	20,17	22,32	28,17	33,84
Total pasivo y patrimonio	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 periodo, SEC.

3.2. Estado de Resultados.

A continuación, se ilustra el Estado de Resultado de Netflix entre el período 2017 al 30 de junio 2021 en millones de dólares (MM US\$) y en %.

Tabla 7: Estado de Resultado de Netflix entre el período 2017 al 30 de junio 2021.

En MM US\$	2017	2018	2019	2020	jun-21
Ingresos	11.693	15.794	20.156	24.996	14.505
Costos de ingresos	-8.033	-9.968	-12.440	-15.276	-7.887
Margen Bruto	3.660	5.827	7.716	9.720	6.619
Marketing	-1.436	-2.369	-2.652	-2.228	-1.116
Tecnología y desarrollo	-954	-1.222	-1.545	-1.830	-1.063
General y administrativo	-431	-630	-914	-1.076	-632
Resultado operacional (EBIT)	839	1.605	2.604	4.585	3.807
Gastos por intereses	-238	-420	-626	-767	-386
Intereses y otros ingresos (gastos)	-115	42	84	-618	207
Utilidad antes de impuestos a la utilidad	485	1.226	2.062	3.199	3.628
Provisión para (beneficiarse de) impuestos sobre la renta	74	-15	-195	-438	-569
Resultado neto	559	1.211	1.867	2.761	3.060

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

Tabla 8: Estado de Resultado en % de Netflix entre el período 2017 al 30 de junio 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
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
Utilidad antes de impuestos a la utilidad	4,15	7,77	10,23	12,80	25,01
Provisión para (beneficiarse de) impuestos sobre la renta	0,63	-0,10	-0,97	-1,75	-3,92
Resultado neto	4,78	7,67	9,26	11,05	21,09

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

Tabla 9: EBITDA de Netflix entre el período 2017 al 30 de junio 2021.

En MM US\$	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Jun-21
Resultado operacional (EBIT)	839	1.605	2.604	4.585	3.807
Depreciación y amortización de propiedad, equipo e intangibles	72	83	104	116	74
Gasto de compensación basados en acciones	182	321	405	415	209
Amortización de activos de contenido	6.198	7.532	9.216	10.807	5.526
EBITDA	7.291	9.541	12.329	15.923	9.616

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

Tabla 10: EBITDA en % de Netflix entre el período 2017 al 30 de junio 2021.

En %	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
Resultado operacional (EBIT)	7,18	10,16	12,92	18,34	26,25
Depreciación y amortización de propiedad, equipo e intangibles	0,62	0,53	0,52	0,46	0,51
Gasto de compensación basados en acciones	1,56	2,03	2,01	1,66	1,44
Amortización de activos de contenido	53,01	47,69	45,72	43,23	38,10
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.

3.3. Estado de Flujo de Efectivo.

A continuación, se ilustra el Flujo de Efectivo de Netflix entre el período 2017 al 30 de junio 2021 en millones de dólares (MM US\$).

Tabla 11: Estado de Resultado de Netflix entre el período 2017 al 30 de junio 2021.

En MM USD	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	jun-21
Flujos de efectivo por actividades operacionales:					
Ingresos netos	559	1.211	1.867	2.761	3.060
Ajustes para conciliar la utilidad neta con el efectivo neto proporcionado por (utilizado en) actividades operativas:					
Adiciones a los activos de contenido	9.806	13.043	13.917	11.779	7.381
Cambio en responsabilidades de contenido	900	1.000	-694	-757	-578
Amortización de activos de contenido	6.198	7.532	9.216	10.807	5.526
Depreciación y amortización de propiedades, equipos e intangibles	72	83	104	116	74
Gastos de compensación basados en acciones	182	321	405	415	209
Pérdida (ganacia) por conversión de moneda extranjera en deuda	141	-74	-46	533	-190
Otros elementos no monetarios	118	82	228	293	181
Impuestos sobre la renta diferido	-209	-86	-94	70	211
Cambios en activos y pasivos operativos:					
Otros activos circulantes	-234	-200	-252	-188	-274

Cuentas por pagar	75	199	96	-42	-65
Gastos acumulados y otros pasivos	114	150	158	198	6
Ingresos diferidos	178	142	164	193	69
Otros activos y pasivos no corrientes	-74	2	-123	-194	-134
Efectivo neto proporcionado por (utilizado en) actividades operativas	-1.786	-2.680	-2.887	2.427	714
Flujos de efectivo de las actividades de inversión:					
Compras de propiedad y equipo	-173	-174	-253	-498	-191
Cambio en otros activos	-60	-165	-134	-7	-6
Compras de inversiones a corto plazo	-75	0	0	0	0
Producto de la venta de inversiones a corto plazo	320	0	0	0	0
Ingresos por vencimientos de inversiones a corto plazo	23	0	0	0	0
El efectivo neto utilizado en actividades de inversión	34	-339	-387	-505	-197
Flujos de efectivo de actividades de financiación:					
Producto de la emisión de deuda	3.021	3.962	4.469	1.009	0
Costos de emisión de deuda	-32	-36	-36	-8	0
Pago de deuda	0	0	0	0	-500
Producto de la emisión de acciones ordinarias	88	125	72	235	68
Otras actividades de financiación	0	-2	0	0	0
Recompra de acciones ordinarias	0	0	0	0	-500
El efectivo neto provisto por las actividades de financiación	3.077	4.049	4.506	1.237	-932
Efecto de las variaciones del tipo de cambio en el efectivo, equivalentes de efectivo y efectivo restringido	30	-40	0	36	-19
Aumento neto de efectivo, equivalentes de efectivo y efectivo restringido	1.355	989	1.232	3.195	-434
Efectivo, equivalentes de efectivo y efectivo restringido, comienzo de año	1.468	2.823	3.812	5.044	8.239
Efectivo, equivalentes de efectivo y efectivo restringido, fin de año	2.823	3.812	5.044	8.239	7.805

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

4. ESTRUCTURA DE CAPITAL

4.1. Deuda financiera.

Tabla 12: Deuda Financiera a Valor Libro de Netflix entre el período 2017 al 30 de junio 2021.

En MM US \$	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Jun-21
Deuda Financiera de Corto Plazo	-	-	-	500	699
Deuda Financiera de Largo Plazo	6.499	10.360	14.759	15.809	14.927
Total Deuda Financiera	6.499	10.360	14.759	16.309	15.626

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

El total de la Deuda Financiera a Valor Libro, aumenta en los primeros períodos (Dic-17/ 93,21%, Dic-18/ 59,40%, Dic-19/ 42,46% y Dic-20/ 10,50%). La compañía no posee Deuda Financiera de Corto Plazo en los períodos Dic-17, Dic-18 y Dic-19. Luego para el período Dic-20 y Jun-21, la empresa toma deuda Financiera a Corto Plazo, la cual aumenta de un período a otro. La Deuda Financiera de Largo Plazo se ve incrementada de manera permanente en los primeros períodos (Dic-17/ 93,21%, Dic-18/ 59,40%, Dic-19/ 42,46% y Dic-20/ 7,11%). Para ilustrar de manera ordenada el crecimiento % de la Deuda Financiera de Corto plazo, Deuda Financiera de Largo Plazo y Total Deuda Financiera, ver tabla 13.

Tabla 13: Crecimiento % de la Deuda Financiera a Valor Libro de Netflix entre el período 2017 al 30 de junio 2021.

En %	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20
Deuda Financiera de corto plazo				
Deuda Financiera de largo plazo	93,21%	59,40%	42,46%	7,11%
Deuda total	93,21%	59,40%	42,46%	10,50%

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

A continuación, se muestra el detalle de la Deuda Financiera a Valor Libro y a Valor de Mercado, ver tabla 14 y 15.

Tabla 14: Bonos a Valor libro de Netflix.

Fecha de emisión	Moneda de Colación	Valor libro [MM USD]				
		dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
feb-13	USD	500	500	500	500	
feb-14	USD	400	400	400	400	400
feb-15	USD	700	700	700	700	700
feb-15	USD	800	800	800	800	800
oct-16	USD	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
may-17	EUR	1.561	1.489	1.459	1.588	1.540
oct-17	USD	1.600	1.600	1.600	1.600	1.600
abr-18	USD		1.900	1.900	1.900	1.900
oct-18	EUR		1.260	1.234	1.344	1.303
oct-18	USD		800	800	800	800
abr-19	EUR			1.346	1.466	1.422
abr-19	USD			900	900	900
oct-19	EUR			1.234	1.344	1.303
oct-19	USD			1.000	1.000	1.000
abr-20	USD				574	557
abr-20	USD				500	500
Valor de Mercado (B)		6.561	10.449	14.873	16.416	15.725
Costo de emisión		62	89	114	107	99
Total Deuda Financiera		6.499	10.360	14.759	16.309	15.626

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

Tabla 15: Bonos a Valor Razonable de Netflix.

Fecha de emisión	Moneda de Colación	Valor Razonable [MM USD]				
		dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
feb-13	USD	530	509	518	502	
feb-14	USD	427	407	444	449	449
feb-15	USD	739	706	744	735	721
feb-15	USD	856	812	896	921	926
oct-16	USD	983	915	1.026	1.110	1.138
may-17	EUR	1.575	1.446	1.565	1.776	1.774
oct-17	USD	1.571	1.464	1.670	1.807	1.861
abr-18	USD		1.851	2.111	2.280	2.336
oct-18	EUR		1.241	1.378	1.630	1.631
oct-18	USD		797	916	995	1.022
abr-19	EUR			1.429	1.700	1.715
abr-19	USD			960	1.061	1.095
oct-19	EUR			1.273	1.533	1.553
oct-19	USD			1.019	1.155	1.190
abr-20	USD				616	607
abr-20	USD				535	539
Valor de Mercado (B)		6.681	10.148	15.949	18.805	18.557

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

Para mayor detalle de los bonos revisar anexos.

4.2. Patrimonio económico.

El patrimonio económico de Netflix se desglosa en la tabla 16 y 17.

Tabla 16: Patrimonio Económico de Netflix entre el período 2017 al 30 de junio 2021.

	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Jun-21
Total Acciones Preferentes [M]	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
Acciones preferentes Pagadas	0	0	0	0	0
Total Acciones Comunes [M]	4.990.000	4.990.000	4.990.000	4.990.000	4.990.000
Acciones Comunes Suscritas y Pagadas [M]	433.393	436.599	438.807	442.895	442.596

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

Tabla 17: Patrimonio Económico de Netflix entre el período 2017 al 30 de junio 2021.

	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Jun-21
Número de acciones [M]	433.393	436.599	438.807	442.895	442.596
Precio de la acción [US \$]	192	268	324	541	528
Total [MM]	83.194	116.860	141.985	239.487	233.784

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

En relación con el Patrimonio Económico de Netflix se tiene que, del total de las Acciones Comunes, las Acciones Comunes Suscritas y Pagadas corresponde aproximadamente a un 8,79% (Promedio de los 5 períodos analizados Dic-17, Dic-18, Dic-19, Dic-20, Jun-21). Para mayor detalle ver tabla 18.

Tabla 18: % de las Acciones Comunes Suscritas y Pagadas con respecto al Total de Acciones Comunes de Netflix entre el período 2017 al 30 de junio 2021.

	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
Total Acciones Comunes [M]	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Acciones Comunes Suscritas y Pagadas [M]	8,69%	8,75%	8,79%	8,88%	8,87%

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

4.3. Valor económico.

Tabla 19: Valor económico de Netflix entre el período 2017 al 30 de junio 2021.

En [MM] US\$	2017	2018	2019	2020	jun-21
Valor de Mercado de la Deuda (B)	6.681	10.148	15.949	18.805	18.557
Patrimonio Económico (P)	83.194	116.860	141.985	239.487	233.784
Valor Económico de la empresa	89.875	127.008	157.934	258.292	252.341

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

Con respecto al valor económico de Netflix (ver tabla 19), se tiene que ha incrementado desde Dic-17 a Jun-21, salvo del período de Dic-20 a Jun-21 donde disminuye en -2,30%.

4.4. Estructura de capital histórica y objetivo.

Tabla 20: Estructura de capital histórica de Netflix entre el período, 31 de diciembre 2017 al 30 de junio 2021.

	2017	2018	2019	2020	jun-21
B/V	7,43%	7,99%	10,10%	7,28%	7,35%
P/V	92,57%	92,01%	89,90%	92,72%	92,65%
B/P	8,03%	8,68%	11,23%	7,85%	7,94%

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

Tabla 21: Variables estadísticas de la Estructura de capital Objetivo de Netflix entre el período, 31 de diciembre 2017 al 30 de junio 2021.

	Mínimo	Máximo	Mediana	Desv Estándar	Promedio
B/V	7,28%	10,10%	7,43%	1,06%	8,03%
P/V	89,90%	92,72%	92,57%	1,06%	91,97%
B/P	7,85%	11,23%	8,03%	1,28%	8,75%

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

Tabla 22: Variables estadísticas de la Estructura de capital Objetivo de Netflix entre el período 30 de junio 2019 al 30 de junio 2021.

	Mínimo	Máximo	Mediana	Desv Estándar	Promedio
B/V	7,28%	10,10%	7,35%	1,61%	8,24%
P/V	89,90%	92,72%	92,65%	1,61%	91,76%
B/P	7,85%	11,23%	7,94%	1,93%	9,01%

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

Con respecto a la estructura de capital se puede decir que la mayor participación es por parte del patrimonio económico, el cual promedia en el período 2017 al 30 de junio de 2021, 91,97%. Por el lado de la Deuda a Valor de Mercado, el promedio en el período 2017 al 30 de junio de 2021 es 8,03% (Tabla 20, 21 y 22).

También se estima el promedio del patrimonio económico, entre el período 2019 al 30 de junio 2021, 91,76%. En el caso de la Deuda a Valor de Mercado su promedio es de 8,24%. La razón de calcular estos promedios en los períodos mencionados se explica en la siguiente sección.

5. ESTIMACIÓN DEL COSTO DE CAPITAL.

5.1. Costo de la deuda.

Para la estimación del costo de la deuda de Netflix se considera el bono a más largo plazo de la compañía. El cual se identifica como NFLX 4.875 15-Jun-2030 '30. Este bono tiene una evolución como lo muestra el gráfico 2.

Gráfico 2: Evolución de Yield To Maturity (YTM) entre el período, 28 de octubre de 2020 al 30 de junio de 2021.



Fuente: Refinitiv Eikon

La YTM del bono al 30 de junio de 2021 es 2,49% (Eikon de Refinitiv, 2021).

5.2. Beta de la deuda.

Para calcular el beta de la deuda se utiliza el modelo CAPM.

$$k_b = R_f + \beta_d * PRM \text{ (Ecuación 1)}$$

- k_b : YTM de la deuda es 2,49%
- R_f : Tasa libre de riesgo de bonos del tesoro de los Estados Unidos al 30 de junio del año 2021 es 1,45%, para un período de 10 años (U.S Department of the Treasury, 2021).
- β_d : Beta de la deuda, la cual es la incógnita de la ecuación.

- *PRM*: Prima por riesgo de mercado para los Estados Unidos, equivalente a 4,72%. Dato obtenido de Damodaran-Online para el año 2021 (Damodaran-Online, 2021).

$$2,49\% = 1,45\% + \beta_d * 4,72\%$$

$$\beta_d = 0,2218$$

El beta de la deuda para Netflix es 0,2218.

5.3. Estimación del beta patrimonial.

Se estima el beta patrimonial, analizando el comportamiento de los retornos semanales al cierre del día viernes de la acción de Netflix y del índice NASDAQ, que es donde cotiza la compañía. Se consideran 2 años de retorno simple, y luego por medio del modelo de Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO) se obtienen los siguientes resultados

Tabla 23: Coeficiente β y estadísticas de regresión, entre 30 de junio 2019 al 30 de junio 2021.

<i>Coeficiente β y estadísticas de regresión</i>	
Beta de la acción	0,8341
P-Value	0,0000
N° observaciones	104
R ²	0,3126
Presencia bursátil	100%

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

$$R_{t,i} = \alpha + \beta * R_{t,m} + \varepsilon_{t,i} \quad (\text{Ecuación 2})$$

- $R_{t,i}$: Retorno simple semanales al cierre del viernes del precio de la acción de Netflix.
- α : Constante.
- β : Beta patrimonial. Parámetro que mide la sensibilidad del activo con respecto al mercado.

- $R_{t,m}$: Retorno simple semanales al cierre del día viernes del índice de mercado donde cotiza Netflix, NASDAQ.
- $\varepsilon_{t,i}$: Error aleatorio para cada una de las observaciones semanales.

Importante mencionar lo siguiente con respecto a los resultados econométricos. El modelo explica en un 31,26% las variaciones de retorno de la empresa Netflix, es decir, el índice explica en un 31,26% las variaciones del retorno del precio de acción de la empresa Netflix, lo cual es coherente ya que el índice no es el único dato que explica los retornos del precio de la acción. Ejemplos de otras variables explicativas podrían ser el PIB. El beta obtenido es de 0.8341, lo cual implica que la empresa tiene menos riesgo que el índice de mercado. Esto se sustenta en que p-value es menor al 5%, lo cual hace rechazar la hipótesis nula de que el beta es igual a 0. Finalmente destacar que el modelo posee homocedasticidad, para comprobar dicha afirmación revisar anexo **gráfico 11**.

5.4. Beta patrimonial sin deuda.

Para estimar el beta patrimonial sin deuda de la compañía se utiliza la ecuación de Rubinstein.

$$\beta_p^{c/d} = \beta_p^{s/d} * \left[1 + (1 - t_c) \frac{B}{P} \right] - \beta_d * (1 - t_c) \frac{B}{P} \quad (\text{Ecuación 3})$$

- $\beta_p^{c/d}$: Beta patrimonial con deuda. El valor calculado en la sección 6.3 es de 0,8341.
- $\beta_p^{s/d}$: Beta Patrimonial sin deuda, el cual es la incógnita de la ecuación.
- t_c : Tasa de impuesto corporativo. Se considera un 27% (KPMG, 2021).
- $\frac{B}{P}$. Estructura de capital, que considera el promedio en el período de 30 de junio de 2019 al 30 de junio de 2021. Esto de acuerdo con lo expuesto en la tabla 22, cifra a considerar de 9,01%.

- β_d : Beta de la deuda. De acuerdo a lo obtenido en la sección 6.2. el valor del beta de la deuda es 0,2218.

Luego, reemplazando la información antes expuesta en la ecuación, se tiene que:

$$0,8341 = \beta_p^{s/d} * [1 + (1 - 0,27) * 0,0901] - 0,2218 * (1 - 0,27) * 0,0901$$

$$\beta_p^{s/d} = 0,7963$$

Por tanto, el beta des apalancado de Netflix es 0,7963.

5.5. Beta patrimonial con estructura de capital objetivo.

Ya calculado el beta des apalancado de Netflix, se procede a calcular el beta patrimonial con deuda de la compañía considerando la estructura de capital objetivo (promedio del período Dic-2017 a Jun-2021).

- $\beta_p^{c/d}$: Beta patrimonial con deuda, el cual es la incógnita de la ecuación.
- $\beta_p^{s/d}$: Beta Patrimonial sin deuda. El valor calculado en la sección 6.4 es de 0,7963.
- t_c : Tasa de impuesto corporativo. Se considera un 27% (KPMG, 2021).
- $\frac{B}{P}$. Estructura de capital, que considera el promedio en el período de 2017 al 30 de junio de 2021. Esto de acuerdo con lo expuesto en la tabla 21, cifra a considerar 8,75%.
- β_d : Beta de la deuda. De acuerdo a lo obtenido en la sección 6.2. el valor del beta de la deuda es 0,2218.

Luego, reemplazando la información antes expuesta en la ecuación, se tiene que:

$$\beta_p^{c/d} = 0,7963 * [1 + (1 - 0,27) * 0,0875] - 0,2218 * (1 - 0,27) * 0,0875$$

$$\beta_p^{c/d} = 0,8330$$

Por tanto, el beta patrimonial con deuda de Netflix es 0,8330.

5.6. Costo patrimonial.

Para el costo patrimonial se utiliza nuevamente el modelo CAPM.

$$k_p = R_f + \beta_p^{c/d} * PRM \text{ (Ecuación 4)}$$

Donde:

- k_p : Tasa de costo patrimonial. Incógnita de la ecuación.
- R_f : Tasa libre de riesgo de bonos del tesoro de los Estados Unidos al 30 de junio del año 2021 es 1,45%, para un período de 10 años (U.S Department of the Treasury, 2021).
- $\beta_p^{c/d}$: Beta patrimonial con deuda. El valor calculado en la sección 6.5 es de 0,8330.
- PRM : Prima por riesgo de mercado para los Estados Unidos, equivalente a 4,72%. Dato obtenido de Damodaran.

Reemplazando la información antes expuesta en la ecuación, se tiene que:

$$k_p = 1,45\% + 0,8349 * 4,72\%$$

Por tanto, se tiene que la tasa de costo patrimonial es de 5,38%.

5.7. Costo de capital.

Finalmente se calcula la tasa de costo de capital como el promedio ponderado de las tasas de costo patrimonial con la tasa de la deuda, para ello se utiliza la siguiente ecuación.

$$k_0 = k_p * \frac{P}{V} + k_b * (1 - t_c) * \frac{B}{V} \text{ (Ecuación 5)}$$

Donde:

- k_0 : Tasa de costo de capital, también conocida como WACC (Weighted Average Cost of Capital). Incógnita de la ecuación.
- k_p : Tasa de costo patrimonial. Calculado en la sección 6.6, el cual es equivalente a 5,38%.
- $\frac{P}{V}$: Participación del patrimonio en la estructura de capital objetivo, correspondiente al promedio del período 2017 al 30 de junio de 2021, equivalente a 91,97%.
- k_b : Tasa del costo de la deuda. Equivalente a la YTM al 30 de junio de 2021, 2,50%.
- t_c : Tasa de impuesto corporativo. Se considera un 27% (KPMG, 2021).
- $\frac{B}{V}$: Participación de la deuda en la estructura de capital objetivo, correspondiente al promedio del período 2017 al 30 de junio de 2021, equivalente a 8,03%.

Reemplazando la información antes expuesta en la ecuación, se tiene que:

$$k_0 = 5,38\% * 91,97\% + 2,49\% * (1 - 27\%) * 8,03\%$$

$$k_0 = 5,10\%$$

Por tanto, el Costo de Capital resultante es 5,10%.

6. VALORACIÓN POR MÚLTIPLOS.

6.1. Análisis de las empresas comparables.

Netflix irrumpe el mercado de la entretención cuando éste aparece entre los competidores clásicos haciéndose notar rápidamente y dejando atrás lo que ellos llamarían competencia. Y es que Netflix venía a hacer las cosas distintas. En ese entonces imaginarse la idea de que un cliente o “usuario” (muy comúnmente dicho de ese modo) sería capaz de pagar una cuota mensual por una membresía digital para poder ver un catálogo de series y películas online.

Netflix crea un mercado y en un principio es él y sólo él quién aparece como proveedor de este servicio, mientras negociaba con el resto de los proveedores un valor adecuado por los derechos de transmisión de sus películas y/o series con el fin de ofrecer una oferta más amplia en su catálogo en línea. Así fue como Netflix ofreció entre sus productos películas propias de Disney, HBO, Fox entre otros.

Hoy, cada una de estas grandes cadenas de entretenimiento optaron por introducirse en el mercado de la visualización on-demand, creando cada uno de ellos su propia plataforma con un catálogo digital apostando a que un mismo usuario sería capaz de pagar por más de una plataforma mes a mes.

Para este análisis se ha seleccionado a Disney por su método de suscripción de entretenimiento Disney+plus, Amazon por su ídem Amazon Prime y HBO por HBO Go. La decisión de elegir estas empresas es porque son empresas de un mismo país que por lo mismo participan de un mismo mercado, en este caso todas cotizan en la Bolsa de NY. A pesar de esto, no existe una empresa comparable netamente similar a Netflix donde su único negocio sea un cobro mensual por cada membresía a cambio de la distribución y reproducción de entretenimiento en línea.

Para todas estas empresas, el negocio de Netflix es sólo una línea de negocio más del resto de los negocios que ya vienen ejerciendo por un período aún antes de la propia creación de Netflix. Disney es una empresa consolidada en el rubro de la entretención donde sus parques temáticos, más los derechos de cada uno de sus íconos son negocios a parte. Por otro lado Amazon es una de las empresas más grandes en la actualidad, donde su principal negocio es la venta al por menor en línea de todo tipo de artículos. A su vez, HBO es quizás la empresa comparable más cercana al rubro como tal, pero esta empresa lleva años creando contenido propio y éste es un gran activo que sigue entregando flujos fuera del negocio de membresías en línea para la reproducción de sus títulos.

Tabla 24: Comparación de empresas comparables. Elaboración propia basado en información pública disponible en Eikon para al cierre de diciembre 2020.

2020	Disney	Amazon	Apple	AT & T	NETFLIX
Ingresos [MM USD]	\$ 60.760	\$ 386.064	\$ 294.135	\$ 171.760	\$ 24.996
% Crecimiento en Ventas	-24%	27%	9%	-5%	19%
Resultado Neto [MM USD]	-\$ 4.580	\$ 21.331	\$ 63.930	-\$ 3.821	\$ 2.761
% de Resultado Neto / Ingresos	-8%	6%	22%	-2%	11%
EBITDA [MM USD]	\$ 6.582	\$ 59.650	\$ 85.159	\$ 54.510	\$ 16.609
% EBITDA / Ingresos	11%	15%	29%	32%	66%
ROE	-5%	23%	97%	-2%	25%
ROA	-2%	7%	18%	-1%	7%

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

De este modo, los flujos de cada una de estas empresas “comparables” son muy distintos, el crecimiento también es distinto dada la madurez de algunos de ellos. El principal factor para identificar y que corresponde mencionar es la diferencia en el porcentaje del EBITDA y su relación con los ingresos del período. En este caso Netflix sostiene un alto porcentaje por sobre el resto de las empresas. Este factor será fundamental para el análisis posterior de los múltiplos a evaluar.

Todos estos puntos se consideran limitantes al momento de analizar a esta empresa por medio de múltiplos y se suman a la propia crítica desde la academia a este tipo de valorización.

Pablo Fernández dice que “la conclusión fundamental es que los múltiplos casi siempre tienen una gran dispersión. Por este motivo las valorizaciones realizadas por múltiplos son casi siempre muy cuestionables”.

6.2. Múltiplos de la industria.

Para la selección del múltiplo a utilizar para la valorización por comparables, se propuso en este caso realizar todos los múltiplos recomendados y descartar en base a sus resultados aquellos que, según Pablo Fernández, no serían los adecuados para este tipo de industria. Según el autor, la industria de entretenimiento u ocio se adecua mejor a ser comparada por un múltiplo Enterprise Value to EBITDA o Enterprise Value to EBIT. Dicho esto, se procede al análisis general para luego seleccionar el más adecuado según los resultados del período 30 junio de 2020 y su comparativa con el período al 30 de junio de 2021, para luego entregar una valoración por múltiplo de Netflix para esta última fecha mencionada.

En este caso, los ratios a considerar serán los siguientes:

- De ganancia:
 - Price – Earnings Ratio (PE)
 - Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA)
 - Enterprise Value to EBIT (EV/EBIT)
- De valor libro:
 - Price to Book Equity (PBV)
 - Value to Book Ratio (VBR)

- De ingresos:
 - Price to Sales Ratio (PS)
 - Enterprise Value to Sales Ratio (VS)

De este modo, los ratios calculados para cada una de las empresas comparables al cierre del segundo trimestre de 2020 y al cierre del segundo trimestre de 2021 son los siguientes:

Tabla 25: Múltiplos de empresas comparables.

Múltiplos	Disney		Amazon		Apple		AT & T	
	30-06-20	30-06-21	30-06-20	30-06-21	30-06-20	30-06-21	30-06-20	30-06-21
Price - Earnings Ratio (PE)	-144,82	279,00	19,56	8,96	27,64	26,68	18,43	-92,84
Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA)	20,56	46,42	6,47	4,28	21,21	21,14	6,39	7,04
Enterprise Value to EBIT (EV/EBIT)	37,37	138,64	13,55	7,41	24,85	23,46	13,31	89,87
Price to Book Equity (PBV)	2,35	3,71	3,51	2,30	21,98	35,12	1,23	1,28
Enterprise Value to Book Ratio (VBR)	1,32	1,94	1,28	0,94	5,88	7,93	0,69	0,70
Price to Sales Ratio (PS)	17,13	18,90	2,91	2,34	26,62	27,72	5,29	4,70
Enterprise Value to Sales Ratio (VS)	20,66	21,23	3,18	2,66	27,96	28,80	9,01	8,52

Fuente: Elaboración propia basado en información pública disponible en Eikon, SEC.

Tal como se anticipaba Pablo Fernández, los resultados obtenidos por cada uno de estos ratios muestran una gran dispersión que podría afectar al análisis dado que se busca encontrar un promedio que se aproxime a la realidad de Netflix. Para el caso de Disney, durante el ejercicio del año 2020 obtiene resultados negativos, lo que interfiere directamente en el ratio (PE) donde se deja fuera del análisis dado que un precio en la realidad no podría ser negativo. Lo mismo sucede con AT & T para su ejercicio durante el año 2021. Cabe destacar que para el cierre de 2020 se ha considerado segundo semestre de 2019 y primer semestre de 2020, mientras que para el cierre al 30 de junio de 2021 se considera el segundo semestre de 2020 además del primer semestre de 2021. Esto para todas las empresas.

De ahí, para la comodidad del análisis y dada la dispersión de los datos, se muestra una siguiente tabla con el promedio de ambos períodos para cada una de las empresas por cada ratio y luego se calcula tanto el promedio general, como la mediana de dicha dispersión. Se decide utilizar la mediana como factor multiplicador de Netflix para cada uno de dichos ratios. Se aprovecha de destacar el factor obtenido por el ratio EV/EBIT.

Tabla 26: Promedio de Múltiplos de empresas comparables.

Múltiplos	Disney	Amazon	Apple	AT & T	Promedio	Mediana
	Promedio	Promedio	Promedio	Promedio		
Price - Earnings Ratio (PE)	67,09	14,26	27,16	-37,20	55,07	43,79
Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA)	33,49	5,37	21,17	6,71	22,59	21,01
Enterprise Value to EBIT (EV/EBIT)	88,01	10,48	24,16	51,59	43,99	40,90
Price to Book Equity (PBV)	3,03	2,91	28,55	1,25	4,58	4,22
Enterprise Value to Book Ratio (VBR)	1,63	1,11	6,90	0,70	3,81	3,79
Price to Sales Ratio (PS)	18,01	2,63	27,17	5,00	16,42	16,46
Enterprise Value to Sales Ratio (VS)	20,95	2,92	28,38	8,76	18,47	18,36

Fuente: Elaboración propia basado en información pública disponible en Eikon.

6.3. Valor de la empresa en base a los múltiplos de la industria.

Al utilizar el factor multiplicador EV/EBIT resultante de la mediana de los ratios de cada una de las empresas comparables por el EBIT propio de Netflix al 30 de junio de 2021, nos arroja un Enterprise Value = \$270.916 Millones de Dólares.

Tabla 27: Valoración de Netflix Inc. por EV/EBIT en base a empresas comparables.

Enterprise Value	\$ 270.916,91	40,90
EBIT	\$ 6.625	
Patrimonio	\$ 263.067,91	
Precio Accion	\$ 579,51	

Fuente: Elaboración propia

6.4. Análisis de los resultados.

El resultado arroja un precio por acción de \$ 579,51 dólares, equivalente a un 9,71% superior al valor de mercado para el mismo día (\$528,21 Dólares). El resto de los resultados de cada uno de los ratios evaluados para Netflix al mismo día son los siguientes:

Tabla 28: Valorización de Netflix por distintos múltiplos en base al promedio de empresas comparables. Espacios con guion no se calcularon.

Múltiplos	Valor Empresa	Patrimonio	Precio Acción	Precio Mercado 30-Jun-21	Diferencia	
Price – Earnings Ratio (PE)	-	\$ 188.824,34	415,96	528,21	-112,25	-21%
Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA)	\$ 378.203,37	\$ 370.354,37	815,85	528,21	287,64	54%
Enterprise Value to EBIT (EV/EBIT)	\$ 270.916,91	\$ 263.067,91	579,51	528,21	51,30	9,71%
Price to Book Equity (PBV)	-	\$ 99.100,65	218,31	528,21	-309,90	-59%
Enterprise Value to Book Ratio (VBR)	\$ 125.839,10	\$ 117.990,10	259,92	528,21	-268,29	-51%
Price to Sales Ratio (PS)	-	\$ 120.825,22	266,16	528,21	-262,05	-50%
Enterprise Value to Sales Ratio (VS)	\$ 134.769,02	\$126.920,02	279,59	528,21	-248,62	-47%

Fuente: Elaboración propia.

Cabe destacar que Enterprise Value to EBIT fue el ratio más cercano al valor de mercado, pero es interesante mencionar que el ratio recomendado por Pablo Fernández era más bien EV/EBITDA. En este caso, este ratio resulta valorando el precio de la acción muy por sobre el valor de mercado, pero esto se debe principalmente a que la relación % EBITDA / ingresos de Netflix es muy por sobre el promedio de sus empresas comparables.

El resto de los ratios se escapan de una valoración adecuada, por lo tanto se descartan como alternativa de valoración. Para efectos de este ejercicio, se considera una valoración por múltiplos adecuada la resultante de la relación entre el valor de cada empresa y su resultado operativo. En este caso el resultado basado en la valoración por múltiplos entre las empresas comparables indica que Netflix debiese tener un valor de empresa igual a \$270.916,91 Millones de Dólares, lo que corresponde a un valor de \$579,51 Dólares por acción al 30 de junio de 2021.

7. CONCLUSIONES.

El precio de la acción de Netflix el día 30 de junio de 2021 cierra en el mercado a US\$528,21. En tanto el método de valoración por múltiplos entrega un precio objetivo por acción de US\$579,71. En el caso del método de FCD el valor obtenido es menor y para el método de múltiplos el valor es mayor.

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 valoración 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 106. 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.

Sobre el método de valorización por múltiplos, el valor se aproxima en igual medida al precio por acción de mercado al 30 de junio de 2021. Esto no debe sorprender ni apresurarnos a tomar una decisión. No es la magnitud si no la dirección hacia la cual este método sugiere su valor. En caso de ser mayor al precio de mercado, entonces puede servir como complemento a un método más elaborado como lo es el método de flujos.

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 3: Precio de la acción entre el período de Abril21-Febrero22.

netflix inc. ▼ 374.59 -6.01 (-1,58 %)



Fuente: Investing.

Si bien la recomendación es de vender la acción de la compañía al precio transado al 30 junio de 2021, no es posible 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.

8. 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=Cj0KCQjwgMqSBhDCARIsAIIvN1U0OEjb3tudyc2f1aOXtOn9JLu84TCtL_BZs67D9PMWz8Xr76yviYYaAiYvEALw_wcB&gclidsrc=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=Cj0KCQjwgMqSBhDCARIsAIIvN1U0OEjb3tudyc2f1aOXtOn9JLu84TCtL_BZs67D9PMWz8Xr76yviYYaAiYvEALw_wcB&gclidsrc=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

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>

9. ANEXOS.

Tabla 29: Detalle de Bonos

Bono	NFLX 5.750 01-Mar-2024	NFLX 5.500 15-Feb-2022	NFLX 5.875 15-Feb-2025
Fecha de Emisión	feb-14	feb-15	feb-15
Valor Nominal en US\$(MM)	400	700	800
Moneda	U.S Dollars	U.S Dollars	U.S Dollars
Vencimiento	01-03-2024	15-02-2022	15-02-2025
Tipo de Bono	Bullet	Bullet	Bullet
(Kd)	5,75%	5,50%	5,88%
Periodicidad	Semestral	Semestral	Semestral
Clasificación de Riesgo	BBB (S&P)	BBB (S&P)	BBB (S&P)
Benchmark Spread (jun-2021)	0,95%	0,99%	1,03%
Valor Razonable en US\$(MM)	449	721	926
Valor de Mercado	112%	103%	116%

Fuente: Elaboración propia en base a Eikon.

Tabla 30: Detalle de Bonos.

Bono	NFLX 4.375 15-Nov-2026	NFLX 3.625 15-May-2027	NFLX 4.875 15-Apr-2028
Fecha de Emisión	oct-16	may-17	oct-17
Valor Nominal en US\$(MM)	1.000	1.540	1.600
Moneda	U.S Dollars	Euro	U.S. Dollars
Vencimiento	15-11-2026	15-05-2027	15-04-2028
Tipo de Bono	Bullet	Bullet	Bullet
(Kd)	4,38%	3,63%	4,88%
Periodicidad	Semestral	Semestral	Semestral
Clasificación de Riesgo	BBB (S&P)	BBB (S&P)	BBB (S&P)
Benchmark Spread (jun-2021)	0,84%	1,51%	1,38%
Valor Razonable en US\$(MM)	1138	1774	1861
Valor de Mercado	114%	115%	116%

Fuente: Elaboración propia en base a Eikon.

Tabla 31: Detalle de Bonos

Bono	NFLX 5.875 15-Nov-2028	NFLX 4.625 15-May-2029	NFLX 6.375 15-May-2029
Fecha de Emisión	abr-18	oct-18	oct-18
Valor Nominal en US\$(MM)	1.900	1.303	800
Moneda	U.S. Dollars	Euro	U.S. Dollars
Vencimiento	15-11-2028	15-05-2029	17-05-2029
Tipo de Bono	Bullet	Bullet	Bullet
(Kd)	5,88%	4,63%	6,38%
Periodicidad	Semestral	Semestral	Semestral
Clasificación de Riesgo	BBB (S&P)	BBB (S&P)	BBB (S&P)
Benchmark Spread (jun-2021)	1,03%	1,66%	1,04%
Valor Razonable en US\$(MM)	2336	1631	1022
Valor de Mercado	123%	125%	128%

Fuente: Elaboración propia en base a Eikon.

Tabla 32: Detalle de Bonos.

Bono	NFLX 3.875 15- Nov-2029	NFLX 5.375 15-Nov-2029	NFLX 3.625 15-Jun-2030
Fecha de Emisión	abr-19	abr-19	oct-19
Valor Nominal en US\$(MM)	1.422	900	1.303
Moneda	Euro	U.S. Dollars	Euro
Vencimiento	15-11-2029	15-11-2029	15-06-2030
Tipo de Bono	Bullet	Bullet	Bullet
(Kd)	3,88%	5,38%	3,63%
Periodicidad	Semestral	Semestral	Semestral
Clasificación de Riesgo	BBB (S&P)	BBB (S&P)	BBB (S&P)
Benchmark Spread (jun-2021)	1,67%	1,07%	1,77%
Valor Razonable en US\$(MM)	1715	1095	1553
Valor de Mercado	121%	122%	119%

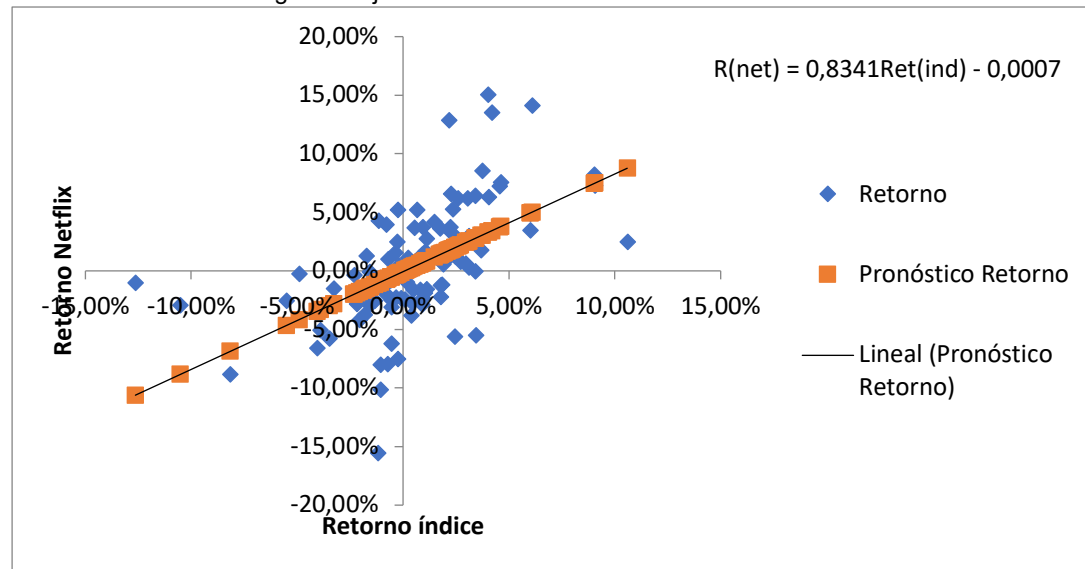
Fuente: Elaboración propia en base a Eikon.

Tabla 33: Detalle de Bonos.

Bono	NFLX 4.875 15-Jun-2030	NFLX 3.000 15-Jun-2025	NFLX 3.625 15-Jun-2025
Fecha de Emisión	oct-19	abr-20	abr-20
Valor Nominal en US\$(MM)	1.000	557	500
Moneda	U.S. Dollars	Euro	U.S. Dollars
Vencimiento	15-06-2030	15-06-2025	15-06-2025
Tipo de Bono	Bullet	Bullet	Bullet
(Kd)	4,88%	3,00%	3,63%
Periodicidad	Semestral	Semestral	Semestral
Clasificación de Riesgo	BBB (S&P)	BBB (S&P)	BBB (S&P)
Benchmark Spread (jun-2021)	1,02%	1,23%	1,07%
Valor Razonable en US\$(MM)	1190	607	539
Valor de Mercado	119%	109%	108%

Fuente: Elaboración propia en base a Eikon.

Gráfico 4: Retorno de regresión ajustada



Fuente: Elaboración propia en base a Eikon.

Tabla 34: 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 35: 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 36: 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 37: 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 38: 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 39: 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 40: 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 41: 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 42: 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.