

Фінальний проект

Корпоративні фінанси

Досліджувана компанія: Netflix

Виконали:
Леховіцький Дмитрій
Тарнавський Максим
Трохимович Микола



Інвестиційний тезис

В даному звіті наведено наш інвестиційний аналіз компанії Netflix — американської технологічної компанії з капіталізацією в майже \$200B, що працює в сфері розваг та головним видом діяльності якої є стрімінг та зйомка серіалів та фільмів.

Ми рекомендуємо купувати акції даної компанії (**NFLX: BUY**). Згідно нашого аналізу, станом на 24 травня 2020 року, справедлива ціна на акцію складає майже \$480, що більш ніж на 10% перевищує ринкову, тобто компанія Netflix є недооціненою ринком.

Основним каталізатором для зміни ціни на акції компанії є ріст або падіння кількості підписників, а також виготовлення та успішність власних продуктів.

Компанія займає досить міцні позиції на ринку США і наближається до свого піку. Тож, важливими індикаторами для інвесторів будуть рішення щодо *експансії на нові ринки збуту та збільшення виробництва регіонально-унікального контенту*.

Ще одним фактором є можлива поява *дитячого контенту* на платформі, що може підвищити популярність *сімейних підписок*.

Аналіз середовища

Netflix - американська медіа стрімінгова компанія з більш ніж 183 мільйонами підписників у 190 країнах світу. Користувачі можуть переглядати будь-який відео контент коли завгодно, скільки завгодно, на будь-якому підключеному до інтернету пристрої з екраном. Заснована вона в 1997 Рідом Гастінгс та Марком Рандольфом. Головний офіс знаходиться в Лос Гатос, Каліфорнія. Netflix є членом Американської асоціації кінокомпаній (MPA).

Акції компанії торгуються на біржі NASDAQ під символом "NFLX".

Станом на 31 грудня 2019 року є приблизно 590 основних акціонерів, хоч є і значна кількість бенефіціарних власників.

Ключові особи в компанії

- Рід Хастінгс (Reed Hastings) - засновник та CEO (власник 2.28% акцій компанії, найбільший індивідуальний власник акцій)
- Нейл Д Хант (Neil D. Hunt) - головний продуктовий директор (в топ 2 найбільших індивідуальних власників акцій компанії)
- Тед Сарандос (Ted Sarandos) - головний контент директор (в топ 3 найбільших індивідуальних власників акцій компанії)

Станом на 30 березня 2020 року, найбільшими тримачами акцій компанії є такі інституції та фонди:

- Capital Research Global Investors (належить 8.62% акцій)
- The Vanguard Group (7.76%)
- BlackRock (6.46%)
- Growth Fund of America (6.54%)
- FMR (5.08%)
- The Vanguard Total Stock Market Index (2.81%)
- The Vanguard 500 Index Fund (1.99%)

Ринок потокового розважального контенту є дуже конкуруючий і стан на ньому може швидко змінюватись. Netflix конкурує з іншими розважальними відео провайдерами, такими як багатоканальні відео дистриб'ютори ("MVPDs"), потокові розважальні провайдери (включаючи тих, які поширюють піратський контент), провайдери відео ігор, і більш загально з усіма іншими видами розваг, які користувачі можуть обирати в свій вільний час. З провайдерами потокового контенту Netflix змагається в отриманні якісного ліцензійного контенту для їхнього сервісу, а також в створенні власного оригінального контенту.

Основним показником компанії є кількість її підписників, адже саме це число прямо впливає на її прибуток. Зростання кількості підписників має сезонний характер який відображає зміни коли користувачі більш схильні купувати нові пристрої та коли в них з'являється більше часу на перегляд. Історично, в перший та четвертий квартали (з

Жовтня по Березень) відбувається найбільше зростання користувачів. Також зростання підписників може бути спричинене графіком випуску контенту та змінами в ціні підписки.

Ціна на акції Netflix є волатильною (за останні 5 років, річна волатильність ціни склала 41.9%). Вона постійно коливається в залежності від різноманітних факторів, деякі з яких є неконтрольованими:

- Зміни в операційних результатах, яка включає в себе такі показники, як збільшення та утримання кількості підписників, дохід, операційний дохід, чистий прибуток та вільний грошовий потік;
- Відмінність фактичних результатів компанії від прогнозів аналітиків, інвесторів та фінансової спільноти;
- Анонси нових продуктів, розробок, систем, планів розширення Netflix та інших компаній;
- Конкуренція, зокрема вихід на ринок нових гравців, їхньої цінової політики, сервісів та операційних результатів;
- Динаміка цін на акції компаній з технологічного сектору та індустрії розваг;
- Стан та волатильність ринку акцій загалом;
- Інші випадкові фактори.

На графіку нижче наведено динаміку ціни на акції компанії та основні події, що могли впливати на неї вплинути.

Netflix stocks price vs news analysis



У січні 2018 року акції Netflix (NFLX) піднялися на 40% і закрилися на рівні 270,30 доларів. Акції Netflix за 12 місяців 2017 року зросли на 92% і принесли прибутки понад

55%. Компанія додала 8,3 мільйона підписників у четвертому кварталі 2017, що було її найвищим показником за один квартал. І це не зважаючи на підняття ціни на сервіс компанії. На міжнародних ринках, також відбулося значне зростання кількості користувачів.

Після того, як Netflix перевершив оцінку прибутку від Уолл-стріт за четвертий квартал, у звіті про прибутки компанія заявила, що сильний дохід "підживлюється нашим оригінальним контентом". В лютому 2018 року компанія оголосила про угоду з Райаном Мерфі, продюсером "Glee" та "American Horror Story", за повідомленнями, вартістю до 300 мільйонів доларів за п'ять років, що також підвищило ціну на акції компанії на фоні позитивних очікувань.

Варто зазначити, що завжди негативний вплив на акції компанії має щорічна церемонія Оскар від американської кіноакадемії. Це спричинене тим, що за рахунок величезних інвестицій у власний контент, компанія очікує публічного визнання їхнього продукту, проте стабільно провалюється. Наприклад у 2020 році було виграно лише 2 оскари з 24 номінацій, і це за рекордних 15.3 мільярдів доларів витрачених на створення контенту тільки в 2019 році.

У 2018 та 2019 роках компанія мала стрімке падіння ціни на акції викликане невинуватими сподіваннями інвесторів. А саме, влітку компанія демонструє рекордно мале зростання кількості нових користувачів, значно менше за очікування інвесторів. Наприклад, 18 липня 2019 акції впали на 11% після того, як компанія повідомила про найнижчі квартальні темпи зростання підписників за три роки та про перші втрати внутрішніх підписників з 2011 року. Ці невтішні дані показували, що інвестиції Netflix в оригінальний контент не змогли забезпечити стійку конкурентну перевагу, необхідну для обґрунтування її оцінки. Втрата ліцензійного контенту, посилення конкуренції та підвищення цін створювали очікування, що в майбутньому будуть ще більші втрати підписників, а отже і прибутку.

У третьому і четвертому кварталі 2019 року було значне просідання акцій, спричинене виходом на ринок потужного конкурента - Disney+. Проект з стрімінгового сервісу компанії Disney має значні переваги над Netflix, зокрема майже вдвічі нижчу ціну підписки (6.99\$), наявність великої кількості контенту для дітей та найбільш касових фільмів останніх трьох років у своїй бібліотеці. Багато контенту, що раніше був у бібліотеці Netflix, перейшов у Disney+. Негативні очікування щодо втрати значної кількості підписників у зв'язку з виходом сильного конкурента супроводжували падіння акцій протягом значного періоду.

У першому кварталі 2020 кількість підписників компанії збільшилась на 15.8 мільйонів у всьому світі, замість прогнозованих Wall Street 7.6 мільйонів. Загалом компанія вже має 183 мільйона користувачів. Netflix згенерував чистий дохід 709 мільйонів доларів або 1.57 долара за акцію в першому кварталі, що є вдвічі більшим за аналогічний період попереднього року. Дохід впродовж такого ж періоду зріс на 28% до 5.77 мільярдів доларів.

Аналіз компанії

Бізнес-модель

Netflix - стрімінговий сервіс, який дозволяє абонентам переглядати телепередачі, фільми, документальні фільми та інший контент на широкому діапазоні пристроїв, що мають підключення до інтернету. Компанія також надає можливість придбати підписку на розсилку DVD дисків з відео контентом.

Бізнес модель компанії - підписка. Тобто компанія працює за моделлю передплати. Отже, основним джерелом доходу для Netflix є щомісячна плата користувачів за підписку. За це вони отримують доступ до перегляду шоу, фільмів, документальних фільмів та іншого контенту, доступного на платформі Netflix. Також за різну плату користувачі отримують відео у тій якості (SD, HD, Ultra HD), за яку вони платять.

Компанія пропонує *3 різні тарифні плани* для користувачів на основі якості потокового вмісту наданого контенту та кількості девайсів, що можуть одночасно бути підключені до сервісу:

- **Базовий - 8,99 дол. США на місяць** (в порівнянні з 7,99 дол. США в 2018 році). Основний план Netflix, що не забезпечує перегляд у високій якості зображення, і його програми можна переглядати лише на одному девайсі.
- **Стандартний - 12,99 дол. США на місяць** (в порівнянні з 10,99 дол. США у 2018 році). Стандарт Netflix пропонує HD-відео та дозволяє одночасно переглядати двох пристроях.
- **Преміум - 15,99 дол. США на місяць** (в порівнянні з 13,99 дол. США в 2018 році). Пропозиція преміум рівня включає можливість перегляду одночасно на чотирьох пристроях. Це також єдина опція на Netflix, яка пропонує 4K перегляд.

З 2010 року компанія є міжнародною. Наприкінці 2019 року у Netflix налічували 167,1 мільйона абонентів. З них 61 мільйон акаунт зареєстровано у США, решта 106,1 мільйона (63%) знаходяться майже в кожному куточку земної кулі. Netflix не представлений тільки у Північній Кореї, Сирії, Китаї та на незаконно окупованій території Криму. Цільовий ринок компанії включає чоловіків та жінок віком від 17 до 60 років та домогосподарств з рівнем доходу від 30 000 доларів і вище.

Найбільша стаття *витрат* компанії - це ліцензії та виробництво власного контенту. У 2020 році аналітики прогнозують \$17.3 мільярдів доларів витрат на контент. При цьому прогнозується, що ця цифра виросте до \$26 мільярдів до 2028 року. Також компанія несе і маркетингові витрати. При тому, що Netflix є лідером за розподілом ринку, компанія не є єдиним стрімінговим сервісом у світі.

Netflix повинен *конкурувати* з багатьма новими і сильними гравцями, такими як Amazon Prime, Hulu, Hotstar, Apple TV+, Disney+, тощо, що передбачає багато маркетингових витрат. Витрати на маркетинг включають насамперед витрати на рекламу, виплати партнерам, а також плату за перший місяць кожного користувача, який стає новим підписником (перший місяць кожного нового абонента безкоштовний).

Також Netflix інвестує і в свій R&D офіс. Саме завдяки відділу досліджень та розробок компанія досі лідирує на ринку за своєю бізнес-моделлю на основі передплати. Адже користувачі цінують сервіс не так за контент як за якісну рекомендаційну систему, що підбирає вдалий контент згідно з персональними вподобаннями кожного.

На даний момент компанія є беззаперечним лідером у світі у своєму сегменті за кількістю підписок. Згідно з статистичним дослідженням Statista, станом на кінець 2019 року 87% американців, які витрачають гроші на послуги стрімінгового телебачення, були користувачами Netflix. На другому місці за цим показником Amazon з показником 65%. Варто зазначити, що згідно з дослідженням, принаймні 50% користувачів мають підписки відразу на два сервіси. Також повинні відзначити, що понад 50% також є абонентами Hulu. eMarketer прогнозує, що зростаючий рівень конкуренції поступово знизить частку ринку Netflix з 87% станом на кінець 2019 році до 86,3% до 2023 року. Очікується, що відносно нові сервіси від Apple і Disney змінять цю статистику в найближчому майбутньому.

Наскільки серйозний ризик у зв'язку з виходом на ринок Apple TV+ і Disney+? Опитування, проведене Streaming Observer у квітні 2019 року, показало, що, близько 60% підписників Netflix були незворушні перед перспективою послуги Disney, 12% розглядали питання про скасування підписки Netflix на користь нової послуги, а 2% впевнені, що скасують підписку Netflix. Ще 20% планували поєднувати обидві послуги.

Цікаво, що ключовим фактором у цій конкуренції є підростаюче покоління. Респонденти з дітьми більше як у два рази частіше розглядали можливість скасувати підписку Netflix або передплатити обидві послуги.

Варто зазначити, що мережа Netflix зростає майже в кожній країні світу. У грудні 2019 року Netflix повідомив, що кількість абонентів в країнах EMEA за два роки збільшилася на 105%, досягнувши 47,4 мільйона, а підписників в Азіатсько-Тихоокеанському регіоні збільшилося на 148% до 14,5 мільйона. Основною проблемою є нестача регіонального контенту та перекладу на локальні мови, що дещо уповільнює зростання в не англomовних країнах та робить складнішою конкуренцію з регіональними провайдерами онлайн телебачення.

SWOT-аналіз



Аналіз коефіцієнтів

Коефіцієнти	Netflix	Disney (Hulu, Disney+)	Amazon (Amazon Prime)	Spotify	Industry*
Current Ratio	0.82	0.94	1.08	0.92	1.79
Quick ratio	—	0.89	0.84	—	0.97
Total assets turnover	0.69	0.37	1.48	1.34	0.64
Receivables Turnover	79.28	5.37	17.86	18.71	22.52
Net profit margin	9.83%	6.71%	3.6%	-0.61%	8.72%

Gross profit margin	39.49%	36.61%	40.64%	25.64%	48.7%
ROA	6.76%	2.49%	5.35%	-0.81%	7.48%
ROE	29.82%	5.36%	18.58%	-1.92%	32.73%
Dividends payout ratio	0	65.86	0	0	20.97
Debt-to-equity	174.44%	61.68%	63.19%	31%	229.93%

* дані станом на 24 травня згідно з www.investing.com

Для порівняльного аналізу спочатку було обрано компанії Disney та Amazon, оскільки їхні стрімінгові сервіси Amazon Prime, Disney+ та Hulu є прямими конкурентами Netflix на американському ринку. Однак стрімінгові сервіси цих компаній не є основним джерелом їхнього прибутку, фінансові показники цих компаній залежать і від інших сервісів та напрямків діяльності. Саме тому було вирішено додати до порівняльного аналізу компанію Spotify, єдиним джерелом прибутку якої є стрімінговий сервіс музики, і яка має схожу бізнес-модель з Netflix. Також для кращого порівняльного аналізу були використані усереднені показники по індустрії.

Current Ratio в Netflix є найнижчим серед компаній, що вказує на значну долю короткострокових боргових зобов'язань. Як бачимо, Quick Ratio в Netflix та Spotify не публікується. Це можна пояснити тим, що обидва сервіси працюють лише за передплатою, тому не мають дебіторської заборгованості.

Total assets turnover є трошки вищим за середній по індустрії, більшим ніж в Disney, але меншим ніж в Amazon та Spotify. Receivables Turnover є значно більшим ніж в інших компаніях, що лише свідчить про низьку дебіторську заборгованість перед компанією.

Gross profit margin є нижчим ніж в Amazon та середній по індустрії, але значно більшим ніж в Disney та Spotify. При цьому, Net profit margin в Netflix є найбільшим серед компаній. Це можна пояснити відносно невеликими операційними витратами.

ROA є дещо нижчим ніж середнє по індустрії, але більшим ніж в Amazon та значно більшим ніж в Disney та Spotify, що свідчить про велику прибутковість компанії та є її конкурентною перевагою. Розрив в ROE є ще більшим, що пояснюється меншою часткою власного капіталу в структурі компанії. При цьому, він все ж трохи нижчий ніж середній по індустрії.

Netflix не виплачує дивіденди за акції, і її Debt-to-equity ratio є значно більшим ніж в інших компаній, хоч і трохи менший ніж середній по індустрії.

Структура капіталу

Розглянемо структуру активів Netflix та джерела їх фінансування.

З останнього звіту 10-K бачимо, що сукупні активи компанії складають 35 мільярдів доларів США. 6.5 з них - це поточні активи, більшу частину яких складає готівка. Очікувано, з непоточних активів більшу частку складає контент корпорації, тоді як фізичний капітал (устаткування, нерухомість) становить менше 1 мільярда.

Як було згадано наприкінці попереднього пункту, Netflix має досить високу частку запозиченого капіталу, що майже вдвічі перевищує частку власного. Така структура відповідає агресивній стратегії передової технологічної компанії, що мусить постійно фінансувати розвиток та залучає для цього дешевший борговий капітал. Враховуючи досить здоровий грошовий потік до фірми, компанія може дозволити собі такий леверидж.

Зобов'язання компанії діляться на поточні (близько 8 мільярдів) та довгострокові (близько 19). Досить велику частку поточних зобов'язань становлять виплати по створенню контенту. Довгострокові зобов'язання переважно складаються з боргів.

З 8.5 мільярдів власного капіталу більшу частину (5.5 мільярдів) становлять реінвестовані прибутки.

Прогнозування грошових потоків

Припущення та сценарії прогнозів

При прогнозуванні грошових потоків ми розглядали три основних сценарії: оптимальний, песимістичний та оптимістичний.

Для *песимістичного* сценарію маємо такі припущення:

- Багато нових користувачів зупиняють свою підписку після завершення глобального локдауну, так і не почавши платити;
- Зниження частки ринку за рахунок експансії конкурентів;
- Затримка випуску фільмів. Зменшення кількості підписок через відсутність контенту в 2021 році.

Для *оптимістичного* сценарію маємо такі припущення:

- Другий карантинний період в четвертому кварталі 2021;
- Збільшення кількості передплатників, здебільшого за кордоном;
- Фільми виходять за планом. Виробництво не зупиняється;
- Виграють принаймні 50% номінацій на Оскар.

За *усередненого* сценарію припускаємо:

- Більш повільне, але позитивне зростання кількості абонентів, переважно за межами США, після зняття карантинних обмежень;
- Повернення до року стабільної динаміки (~ 20% зростання кількості підписок) після певного періоду спаду до 2022 року;
- Випуск фільмів за планом. Кількість фільмів збільшується з кожним роком після 2021 року, як і витрати на них;
- За рахунок падіння конкуренції, успіх на основних кінофестивалях та преміях.

Для прогнозування грошового потоку та всіх обчислень в подальшому будемо використовувати саме *усереднений* сценарій.

Варто згадати про ситуацію, що має місце в першому та другому кварталі 2020 року, що значно впливає на прогноз щодо компанії в майбутньому. Netflix - це одна з небагатьох компаній, що отримала вигоду від глобальної кризи. Ріст кількості нових користувачів у першому кварталі майже вдвічі перевищив прогнози аналітиків. Доходи ж в результаті першого кварталу 2020 року були приблизно однаковими до очікувань експертів. Пояснити таку децю не типову ситуацію може тим, що у компанії є політика безкоштовного першого місяця. Тому фінансовий результат від значного зростання кількості підписок ми очікуємо в результаті за другий квартал поточного року. Відповідно зростання кількості користувачів за другий квартал відобразиться на доходах за третій.

Враховуючи описані припущення, повний перелік прогнозованих значень різних показників наведено у таблиці:

Indicator	Year				
	2020	2021	2022	2023	2024
Revenue growth	25%	5%	15%	10%	5%
CapEx growth	-10%	5%	18%	22%	25%
DA growth	1%	-5%	2%	8%	14%
Tax rate	12%	12%	12%	12%	12%
Gross profit margin	45.1%	42.3%	38.4%	35.8%	33.1%
Operative income margin	15.4%	11.8%	11.2%	9.0%	8.2%
Net income margin	10.2%	9.3%	7.4%	8.1%	7.5%
Change in WC	75,341	50,443	201,235	123,322	67,545

(абсолютні значення в тис. доларів)

Прогнозування вільного грошового потоку

Для подальшої оцінки вартості компанії за допомогою DCF-аналізу, ми маємо спрогнозувати Free Cash Flow to the Firm. В нашому випадку прогноз побудуємо до кінця 2024-го року. Так,

$$FCFF = EBIT + DA - Taxes - CapEx - Change in Working Capital,$$

тож маємо побудувати прогнози для цих показників.

- Для прогнозування EBIT, спершу розраховуємо Revenue на основі поточних значень та прогнозованого Revenue growth, а потім множимо на прогнозований operating income margin.
- DA прогнозуємо на основі значень DA growth з таблиці вище.
- Для прогнозування податків, розраховуємо Net Income використовуючи прогнозований net income margin та ділимо множимо його на $t/(1-t)$, де t - прогнозована податкова ставка.
- Капітальні витрати прогнозуємо на основі поточного значення та показника CapEx growth з таблиці вище.
- Change in WC беремо безпосередньо з таблиці.

В результаті отримуємо:

	2020	2021	2022	2023	2024
FCFF	12,639,620	11,437,958	11,737,442	12,025,655	13,243,710
EBIT	3,880,116	3,121,730	3,407,447	3,011,940	2,870,881
DA	9,413,024	8,942,373	9,121,221	9,850,918	11,230,047
Taxes	-350,447	-336,584	-307,832	-369,647	-359,379
CapEx	-227,732	-239,118	-282,159	-344,234	-430,293
Change in WC	75,341	50,443	201,235	123,322	67,545

(абсолютні значення в тис. доларів)

Ставка дисконтування

Оскільки ми прогнозуємо Unlevered Free Cash Flow, в якості ставки дисконтування доцільно взяти WACC. Для його розрахунку нам потрібні: частки власного та запозиченого капіталу, очікувана дохідність по власному та запозиченому капіталу.

Частки власного та запозиченого капіталу

При розрахунку WACC зазвичай використовують ринкову вартість власного капіталу, тобто, ринкову капіталізацію компанії. Станом на 24 травня 2020 року, ринкова капіталізація NFLX складає приблизно 188.82 мільярди доларів США.

В якості оцінки вартості боргового капіталу використаємо суму коротко- та довгострокових боргів станом на 31 березня 2020 року, що можна знайти в Balance Sheet в найновішому звіті 10-K. Їх сума складає приблизно 14.2 мільярди доларів США.

Отже, частка власного капіталу (w_E) складає 92.8%, а боргового (w_D) — 7.2%.

Очікувана дохідність власного капіталу

Очікувану дохідність власного капіталу оцінимо за допомогою CAPM. Згідно з ним,

$$r_E = r_f + \beta (r_m - r_f),$$

де

- r_E — очікуваний річний ріст ціни акції (тобто, очікувана річна дохідність власного капіталу);
- r_f — дохідність безризикового активу (для наших розрахунків ми обрали 10-річну облігацію казначейства США);
- r_m — очікувана річна дохідність ринку (для її розрахунку ми взяли середній геометричний темп росту індексу S&P 500 за останні 5 років, розрахунок виконується скриптом market-er.py)
- β — “бета” акції даної компанії до ринку (коефіцієнт регресії денних темпів росту ціни акції на денні темпи росту індексу S&P 500 за останні 5 років, розрахунок виконується скриптом market-beta.py)

Після підстановки порахованих значень, маємо

$$r_E = 0.66\% + 1.05 \times (6.80\% - 0.66\%) = 7.13\%.$$

Очікувана дохідність запозиченого капіталу

В якості оцінки дохідності боргового капіталу r_D ми використали відношення суми відсоткових виплат (Interest expense) за останні 4 квартали, що склала приблизно 675 мільйонів, до вартості боргового капіталу (див. вище), і отримали 4.6%.

Також до запозиченого капіталу застосовується податковий щит, тож r_D домножується на $1-t$, де t - ефективна ставка оподаткування (розрахована як відношення суми сплачених податків за останні 4 квартали до суми доходів до оподаткування за той самий період), що склала 9.21%.

Розрахунок ставки дисконтування

Остаточно, маємо

$$WACC = w_E \times r_E + w_D \times r_D \times (1 - t) = 6.91\%.$$

Більш точні розрахунки наведено на вкладці WACC в Google Sheets.

DCF та оцінка компанії

Оцінимо справедливую вартість компанії та її акцій за допомогою DCF-аналізу. Це дозволить кількісно підкріпити інвестиційне рішення.

Справедлива вартість компанії складається з двох величин:

1. Поточної вартості грошових потоків, що надходять у фірму до кінця періоду (Present Value of FCFF)
2. Поточної вартості залишкової вартості компанії (Present Value of Terminal EV)

Для розрахунку першої з них використаємо звичайний DCF-метод, використовуючи розраховану вище WACC в якості ставки дисконтування, та врахувавши, що певна частина періоду (приблизно півроку) вже минула:

FCFF Valuation

Year	2020	2021	2022	2023	2024
FCFF	12,639,620	11,437,958	11,737,442	12,025,655	13,243,710
Period	0.5	1.5	2.5	3.5	4.5
Discounted Cash Flow	12,224,057.95	10,346,479.04	9,930,709.45	9,516,522.73	9,802,615.49
Present Value of FCFF	51,820,385				

(абсолютні значення в тис. доларів)

Для розрахунку другої з них скористаємося методом коефіцієнтів. Припустимо, що відношення EV/EBITDA залишатиметься незмінним. Тоді залишкова вартість компанії дорівнюватиме добутку поточного EV/EBITDA та EBITDA в останній рік прогнозування.

Поточний Enterprise Value дорівнює сумі ринкової капіталізації компанії, її довгострокових боргів, мінус готівка. Всі ці дані можна знайти або в відкритих джерелах, або в Balance Sheet. Поточний EBITDA можна знайти як суму поточного операційного доходу (з Income Statement) та DA (з Cash Flow Statement).

EBITDA останнього року можемо знайти з наших спрогнозованих FCFF (сума EBIT та DA). Залишається продисконтувати отриману термінальну вартість (знов по WACC). Пораховані EV/EBITDA, Present Value of Terminal EV та Fair Enterprise Value:

EV/EBITDA Calculation

Market Cap	188,816,668
Debt	14,759,260
Cash	5,018,437
EV	198,557,491
EBITDA	11,924,080
EV/EBITDA	16.65

*NFLX has 0 minority interest

Enterprise Valuation

EBITDA (Terminal Year)	14,100,928
EV/EBITDA (Current Year)	16.65
Terminal EV	234,805,939
Present Value of Terminal EV	173,796,638
Fair Enterprise Value	225,617,022

(абсолютні значення в тис. доларів)

Тепер можемо порахувати справедливу вартість власного капіталу. Для цього від Fair Enterprise Value маємо відняти борги. Також, можемо поділити отриману вартість на кількість акцій в обігу, щоб отримати справедливу вартість однієї акції:

Share Valuation	
Fair Stakeholders Equity	210,857,762
Shares outstanding	439,800
Share fair value	479.44
Share market price	429.32

Як бачимо, справедлива, згідно нашого аналізу, ціна на акцію складає майже \$480 і більш ніж на 10% перевищує ринкову, тобто компанія Netflix є НЕДООЦІНЕНОЮ РИНКОМ.

Усі формули та розрахунки наведені в Google Sheets.

Каталізатори та рекомендації

Нашою рекомендацією є купувати акції компанії.

Основним каталізатором для зміни ціни на акції компанії є ріст або падіння кількості підписників. Зараз світ перебуває в повній блокаді і не зрозуміло коли це закінчиться. Поки світ перебуває в ситуації, коли обмежені масові зібрання людей, пропагується соціальне дистанціювання і мають місце карантинні заходи, скоріш за все компанія Netflix буде мати успіх та відповідно зростатиме. Каталізатором в цій ситуації може бути новина про винайдення, введення в обіг вакцини від COVID, що може спричинити очікування до відтоку підписників та відповідно падіння ціни на акції компанії.

Також каталізатором для росту/падіння як ми можемо бачити є квартальні звіти компанії. Компанія в зверненні до інвесторів зазначила, що в 2020 році її планом є досягнення 16% операційної маржі, що є досить оптимістичним прогнозом згідно з нашим дослідженням. Одним з важливих індикаторів буде фінансовий результат року та те, як компанія буде нормалізуватися після швидкого зростання, адже існують побоювання щодо можливого значного спадання росту після нормалізації ситуації в світі.

Важливим каталізатором є виготовлення та успіх власного контенту. На другий та третій квартал 2020 року немає ніяких побоювань. Адже Netflix, на відміну від конкурентів, має стратегію випуску всіх серій одночасно. Компанія відзвітувала, що ніяких відкладень виходу нових фільмів не буде, адже вони вже відзняті і в компанії є запас до року відзнятого нового продукту. Важливим каталізатором буде те, чи продовжилися зйомки нового матеріалу не пізніше як в кінці 2020 року. У разі якщо такого не станеться, то можуть бути проблеми з контентом і, відповідно, зменшення кількості користувачів.

Ще одним важливим індикатором для інвесторів може стати поява дитячого контенту на платформі. Адже часто підписку купують не індивідуальну, а сімейну, і це часто передбачає наявність дитячого контенту. Зараз Netflix у цьому питанні значно програє конкуренту Disney+, не пропонуючи жодної альтернативи багатій колекції контенту для дітей від Disney.

Ріст нових користувачів у США значно сповільнився, адже компанія досягає свого максимуму на ринку. Отже, основним потенціалом є інші країни світу. Зараз у Netflix є деякі проблеми з створенням регіонального контенту та перекладом вже існуючого. До прикладу, в Україні доступно тільки декілька фільмів від Netflix українською, і боротьба за користувача поки значно програється регіональним гравцям. Важливим каталізатором буде збільшення регіонального унікального контенту, та відповідно ріст ще не розвинутих ринків компанії.

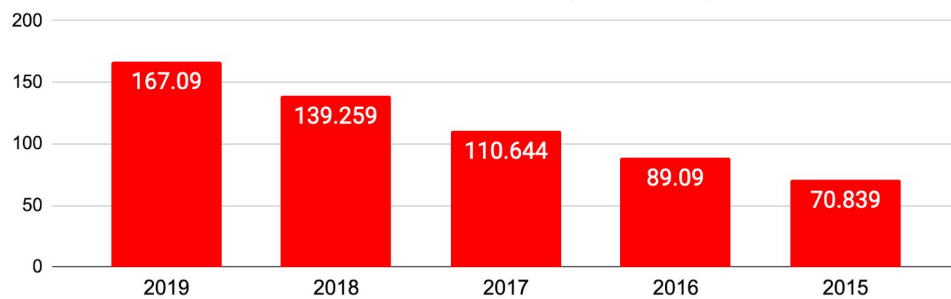
У підсумку, компанія Netflix має значні перспективи для зростання, рухається у правильному напрямку та на повну використовує ситуацію в світі на свою користь. Нашою рекомендацією є купувати, адже у компанії є ще не розвинений потенціал до росту разом з успіхом на сильних ринках США та ще декількох країн де Netflix вже виграв боротьбу за користувача.

Додатки

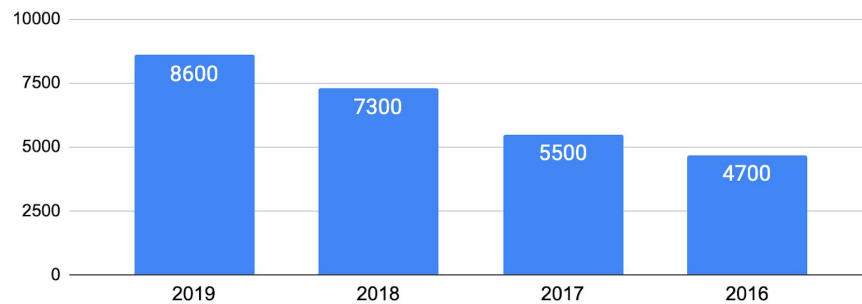
Дохід та чистий дохід (в мільйонах \$)



Кількість підписників (мільйони)



Кількість працівників



Consolidated Balance Sheets:

	As of December 31,				
	2019	2018	2017	2016	2015
	(in thousands)				
Cash, cash equivalents and short-term investments	\$ 5,018,437	\$ 3,794,483	\$ 2,822,795	\$ 1,733,782	\$ 2,310,715
Total content assets, net (2)	24,504,567	20,102,327	14,668,688	10,975,393	7,192,298
Total assets (3)	33,975,712	25,974,400	19,012,742	13,586,610	10,202,871
Long-term debt	14,759,260	10,360,058	6,499,432	3,364,311	2,371,362
Non-current content liabilities (2)	3,334,323	3,759,026	3,329,796	2,894,654	2,025,095
Total content liabilities (2)	7,747,884	8,440,588	7,497,520	6,515,920	4,801,400
Total stockholders' equity	7,582,157	5,238,765	3,581,956	2,679,800	2,223,426

Consolidated Statements of Operations:

	Year ended December 31,				
	2019	2018	2017	2016	2015
	(in thousands, except per share data)				
Revenues	\$ 20,156,447	\$ 15,794,341	\$ 11,692,713	\$ 8,830,669	\$ 6,779,511
Operating income	2,604,254	1,605,226	838,679	379,793	305,826
Operating margin	13%	10%	7%	4%	5%
Net income	1,866,916	1,211,242	558,929	186,678	122,641
Earnings per share:					
Basic	\$ 4.26	\$ 2.78	\$ 1.29	\$ 0.44	\$ 0.29
Diluted	\$ 4.13	\$ 2.68	\$ 1.25	\$ 0.43	\$ 0.28
Weighted-average common shares outstanding:					
Basic	437,799	435,374	431,885	428,822	425,889
Diluted	451,765	451,244	446,814	438,652	436,456

Consolidated Statements of Cash Flows:

	Year Ended December 31,				
	2019	2018	2017	2016	2015
	(in thousands)				
Net cash used in operating activities	\$ (2,887,322)	\$ (2,680,479)	\$ (1,785,948)	\$ (1,473,984)	\$ (749,439)
Free cash flow (1)	(3,274,386)	(3,019,599)	(2,019,659)	(1,659,755)	(920,557)

	As of / Year Ended December 31,				
	2019	2018	2017	2016	2015
	(in thousands)				
Global streaming paid memberships at end of period	167,090	139,259	110,644	89,090	70,839
Global streaming paid net membership additions	27,831	28,615	21,554	18,251	16,363

	As of / Year Ended December 31,			Change	
	2019	2018	2017	2019 vs. 2018	2018 vs. 2017
	(in thousands, except revenue per membership and percentages)				
Global Streaming Memberships:					
Paid net membership additions	27,831	28,615	21,554	(3)%	33 %
Paid memberships at end of period	167,090	139,259	110,644	20 %	26 %
Average paying memberships	152,984	124,658	99,323	23 %	26 %
Average monthly revenue per paying membership	\$ 10.82	\$ 10.31	\$ 9.43	5 %	9 %
Financial Results:					
Streaming revenues	\$ 19,859,230	\$ 15,428,752	\$ 11,242,216	29 %	37 %
DVD revenues	297,217	365,589	450,497	(19)%	(19)%
Total revenues	\$ 20,156,447	\$ 15,794,341	\$ 11,692,713	28 %	35 %
Operating income	\$ 2,604,254	\$ 1,605,226	\$ 838,679	62 %	91 %
Operating margin	13%	10%	7%	30 %	43 %

Скрипт market-beta.py

Приклад запуску (для відтворення результатів): python market-beta.py NFLX

```
import argparse
import warnings
import pandas as pd
from pandas.tseries.offsets import BDay

with warnings.catch_warnings():
    warnings.simplefilter("ignore")
    import pandas_datareader.data as pdr

MARKET = '^GSPC'
PRICE_COLUMN = 'Adj Close'

parser = argparse.ArgumentParser('Market Beta Calculator')
parser.add_argument('ticker', help='Ticker of a stock')
parser.add_argument('--start', help='Start date of a period',
                    default='2015-05-24', type=pd.Timestamp)
parser.add_argument('--end', help='End date of a period',
                    default='2020-05-24', type=pd.Timestamp)
parser.add_argument('--freq', choices=['daily', 'monthly'], default='daily',
                    help='Calculation frequency, default daily')

def _get_price(symbol, start, end):
    return pdr.get_data_yahoo(symbol, start=start-BDay(), end=end)[PRICE_COLUMN]

def get_daily_returns(symbol, start, end):
    price = _get_price(symbol, start, end)
    return price.pct_change().dropna()

def to_monthly(daily_returns):
    return daily_returns.add(1).groupby(pd.Grouper(freq='M')).prod().sub(1)

def _rsquared(true, pred):
    ss_res = (true - pred).pow(2).sum()
    ss_tot = (true - true.mean()).pow(2).sum()
    return 1 - ss_res / ss_tot
```

```

def market_beta(stock_returns, market_returns):
    beta = stock_returns.cov(market_returns) / market_returns.var()
    alpha = stock_returns.mean() - beta*market_returns.mean()
    rsquared = _rsquared(stock_returns, alpha + beta * market_returns)
    return beta, rsquared

if __name__ == '__main__':
    args = parser.parse_args()

    stock_returns = get_daily_returns(args.ticker, args.start, args.end)
    market_returns = get_daily_returns(MARKET, args.start, args.end)

    if args.freq == 'monthly':
        stock_returns = to_monthly(stock_returns)
        market_returns = to_monthly(market_returns)

    beta, rsquared = market_beta(stock_returns, market_returns)
    print(f"{args.ticker} Market Beta = {beta:.3f}, R-squared = {rsquared:.3f}")

```

Скрипт market-er.py

Приклад запуску (для відтворення результатів): python market-er.py

```
import argparse
import warnings
import numpy as np
import pandas as pd
from pandas.tseries.offsets import BDay

with warnings.catch_warnings():
    warnings.simplefilter('ignore')
    import numpy_financial as npf
    import pandas_datareader.data as pdr

MARKET = '^GSPC'
PRICE_COLUMN = 'Adj Close'
DAYS_IN_YEAR = 365

parser = argparse.ArgumentParser('Expected Market Return Calculator')
parser.add_argument('--start', help='Start date of period',
                    default='2015-05-24', type=pd.Timestamp)
parser.add_argument('--end', help='End date of period',
                    default='2020-05-24', type=pd.Timestamp)

def _get_price(symbol, start, end):
    return pdr.get_data_yahoo(symbol, start=start-BDay(), end=end)[PRICE_COLUMN]

def get_daily_returns(symbol, start, end):
    price = _get_price(symbol, start, end)
    return price.pct_change().dropna()

if __name__ == '__main__':
    args = parser.parse_args()
    daily_returns = get_daily_returns(MARKET, args.start, args.end)

    total_return = daily_returns.add(1).prod() - 1
    total_days = (args.end - args.start).days

    annual_return = (1 + total_return) ** (DAYS_IN_YEAR / total_days) - 1
    print(f"Expected Market Return = {100*annual_return:.3f}%")
```