

En verdsettelse av

NETFLIX

**Annelin Aadland Arthur Alix
Maria Viktoria Almgren
Veileder: Marie Viken**

**Bacheloroppgave 2017
Bachelorstudium i Økonomi & Administrasjon
Handelshøgskolen ved Høgskolen i Oslo og Akershus**

Sammendrag

Formålet med oppgaven er å benytte oss av tradisjonelle verdsettelses metoder for å gi en verdi til selskapet Netflix Inc. Netflix er en teknologibedrift som tilbyr underholdning via internett til et globalt publikum.

Problemstillingen vår er;

Hva er selskapsverdien til Netflix per 20.01.2017

Vi har brukt både kvalitativ og kvantitativ data hentet fra primær og sekundær kilder. Dette blir belyst i mer detalj i metode kapitlet. Regnskapsanalysen er basert på kvantitativ historisk data hentet fra Netflix sine årsrapporter. Estimering av fremtidige kontantstrømmer er basert på strategisk analyse og historiske regnskapstall. Multippelanalysen er basert på regnskapstall fra Netflix og multipler hentet fra Thomson Reuters. Data til sensitivitetsanalysen er hentet fra fremtidige kontantstrømmer.

For å svare på problemstillingen vår har vi gjennomført en strategisk analyse av Netflix. Vi har undersøkt hvilke eksterne faktorer som påvirker bransjen Netflix opererer i og hvilke interne faktorer som gir bedriften et konkurransefortrinn. Med utgangspunkt i disse analysene har vi estimert fremtidige kontantstrømmer til Netflix for å finne en verdi.

Den strategiske analysen viser at Netflix har store muligheter for vekst i fremtiden og troen på bransjen er sterk. Regnskapsanalysen gav et negativt bilde av selskapet som vi ikke klarer å finne sammenhengende med dagens markedsverdi. Verdiene vi fant i verdsettelsen er langt ifra hva markedet priser Netflix til. Per 20 januar 2017 var Netflix vurdert til \$61 milliarder i markedet og verdien vi fant ved bruk av DCF modellen var \$38,4 milliarder. Den markedsbaserte tilnærmingen ved bruk av multipler, gav en vurdering som var nærmere markedsverdien (\$54 mrd.) og gir en indikasjon på at det kan være en mer egnet tilnærming. Etter implementeringen av den nye forretningsmodellen fremstår Netflix som en oppstarts virksomhet med ustabil og negativ kontantstrøm de seneste årene.

Konklusjonen av denne oppgaven er at de tradisjonelle metodene vi har brukt er mindre egnet for verdsettelse av selskaper som Netflix.

Innhold

Sammendrag	2
Forord.....	7
1. Innledning	8
Formål og problemstilling.....	8
Struktur	8
Presentasjon av selskapet og bransjen	8
2. Teori Verdsettelse	10
Verdsettelsesmetoder	10
Kostbasert tilnærming.....	10
Balansebasert tilnærming.....	10
Inntjeningsbasert tilnærming	10
Opsjonsbasert tilnærming	11
Markedsbasert tilnærming	11
Valg av metode	11
Kontantstrømbasert modell.....	12
Multiplikator metoden	15
Multippel analyse.....	16
Strategisk analyse.....	18
PESTEL	18
VRIO.....	18
Porters fem krefter	19
SWOT	21
Regnskapsanalyse	21
Lønnsomhet.....	22
Likviditet.....	23
Finansiering og soliditet.....	23
3. Data og metode	25
Datainnsamling	25
Data analyse/rapportering	26
Reliabilitet og validitet.....	26
4. Strategisk analyse.....	27
Ekstern analyse - PESTEL.....	27
Konkurrentanalyse – Porters 5 krefter	31
Internanalyse – VRIO	38
Oppsummering av strategisk analyse.....	42
5. Regnskapsanalyse	44

Vekst	44
Lønnsomhet.....	48
Likviditet.....	49
Finansiering og soliditet.....	49
Konklusjon av regnskapsanalysen	50
6. Estimering av kontantstrømmer	51
Vekst per segment.....	51
Skatt	53
Varelager.....	53
Ikke rentebærende gjeld	54
Fysiske anleggsmidler og avskrivningssats	54
Fordringer	54
Driftsmargin.....	55
7. Beregning av avkastningskrav	56
Egenkapitalkostnad	56
Risikofri rente	56
Markedsrisikopremie	56
Beta	57
Gjeldskostnad.....	57
Skattesats.....	57
Risikopåslag.....	57
Avkastningskrav	59
Netflix WACC	60
8. Verdsettelse.....	61
9. Alternativ metode.....	62
Multippel analyse.....	62
10. Sensitivitetsanalyse	68
11. Oppsummering.....	73
Konklusjon av oppgaven.....	73
Kritikk til oppgave og metode	73
12. Litteraturliste.....	75
Vedlegg.....	84
Vedlegg 1. WACC	84
Vedlegg 2. DCF modell	84
Vedlegg 3. Multippelanalyse	84
Vedlegg 4. Sensitiviteter	84

Forord

Denne oppgaven der vi har satt ut i å finne en verdi på Netflix, markerer slutten på vår treårige bachelorgrad i Økonomi og Administrasjon ved Handelshøgskolen i Oslo og Akershus.

Fokuset har vært å prøve å skjønne hvordan Netflix skaper verdi og hvorfor investorer setter så stor tillit til fremtidig vekst i selskapet. Vi har benyttet oss av tradisjonelle verdsettelses metoder for å gi en verdi på selskapet Netflix. Vi har prøvd å forklare hvilke verdidrivere som ligger bak den høye markedsverdien.

Arbeidet med oppgaven har vært en reise igjennom hele studietiden vår. Vi har måtte bruke den kunnskapen vi har lært oss helt tilbake til faget finansregnskap i vårt første semester. Utformingen av oppgaven har vært en tidskrevende prosess med både frustrasjoner og gleder. Vi fant fort ut at det var ikke bare var forfatterne av denne oppgaven som ønsket å finne ut hvorfor selskapet er prissatt så høyt. Mengden med informasjon har vært en utfordring der vi har måtte lete oss igjennom hundrevis av publiserte sider fra Netflix selv og uendelig med artikler for å kunne komme frem til en selskapsverdi. Reisen har vært lærerik og gitt oss følelse av å mestre de forskjellige verktøyene bachelorstudiet har lært oss å bruke.

Vi ønsker å takke veilederen vår Marie Viken for gode tilbakemeldinger underveis i prosessen. Vi ønsker også å takke foreleser i verdsettelsesfaget Helge Nordahl som har hjulpet til med å sette kursen på hvordan vi skal sette opp en DCF-analyse av et utradisjonelt amerikansk selskap.

Til slutt ønsker vi å takke samboerne til forfatterne som har vært uendelig tålmodige med seine kvelder og lange helger borte.

19 Mai 2017

Annelin Aadland, Arthur Alix og Maria Viktoria Almgren

1. Innledning

Formål og problemstilling

Oppgavens formål er å finne en verdi av selskapet Netflix.

Det seneste tiåret har utviklingen innen teknologi vært enorm, med produkter og tjenester vi for 10 år siden ikke kunnet tenke oss ville finnes i dag. Disse nye selskapene får ekstremt høye vurderinger i markedet og vi hadde lyst til å se nærmere på ett av dem. Et selskap vi fant interessant og som vi alle i gruppen benytter oss av nesten daglig er streamingtjenesten Netflix.

Vår problemstilling i denne oppgaven er derfor:

«Hva er verdien av Netflix per 20.01.2017»

Struktur

Oppgaven er delt inn i en teoridel og en analysedel. Vi har deretter bygd opp hovedkonklusjonen av delkonklusjoner som er presentert under hver analysedel. Kritikken til oppgaven blir presentert under hovedkonklusjoner. Vi syntes at denne inndelingen føles naturlig og oversiktlig.

Oppgaven er inndelt i 12 kapitler og 4 vedlegg. Kapittel 1 består av struktur og en presentasjon av selskapet og bransjen. I kapittel 2 presenteres teori om ulike verdsettelsesmetoder, teori om strategisk analyse og teori om regnskapsanalyse. Kapittel 3 omhandler data og metode. I kapittel 4 følger en strategisk analyse og i kapittel 5 en regnskapsanalyse. I kapittel 6 presenterer vi vår estimering av fremtidige kontantstrømmer og i kapittel 7 beregningen av avkastningskravet. I Kapittel 8 viser vi verdsettelsen av Netflix og i kapittel 9 viser vi en alternativ metode for verdsettelse. Kapittel 10 inneholder er sensitivitets analyse av vår verdsettelse og i kapittel 11 oppsummerer vi våre funn. Kapittel 12 består av litteraturlisten. På slutten av oppgaven har vi plassert vedleggene.

Presentasjon av selskapet og bransjen

Netflix er en verdensledende leverandør av streamingtjenester med 93 millioner abonnenter i over 190 ulike land. De tilbyr online streaming av TV-serier, filmer og dokumentarer

inkludert egenprodusert innhold. I USA tilbyr de også sine kunder leie av DVD via post. Netflix er en amerikansk bedrift stiftet i 1997 med hovedkontor i California. Administrerende direktør og grunnlegger er Reed Hastings.

Netflix opererer i en bransje kalt Streaming Video On Demand (heretter kalt SVOD). Dette er underholdningssystemer som lar forbrukeren se så mye film og serier de ønsker, hvor som helst og når som helst, til en fast månedsavgift via en tjeneste tilgjengelig på internett. Netflix distribuerer lisens- og egenprodusert innhold via sin egen nettside netflix.com

Selskapet har delt opp driften i 3 ulike segmenter: Innlands streaming (Domestic Streaming), internasjonal streaming (International Streaming) og innlands DVD-utleie (Domestic DVD).

Inntekter fra domestic streaming stammer fra månedlige abonnentsavgifter for streaminginnhold til amerikanske kunder. Inntekter fra international streaming stammer tilsvarende fra internasjonale kunder. Inntekter fra domestic DVD består kun av abonnentsavgifter i USA fra kunder med DVD-leieabonnement. Innenfor de ulike segmentene tilbyr Netflix ulike typer abonnementer i ulike prisklasser hvor den enkleste i 2015 er kalt «Basic» og den dyreste «2 Screen High Definition» (Netflix Inc 2015, 17). Abonnentene løper fra måned til måned og kunden kan velge å avslutte sitt abonnement ved valgfritt tidspunkt. For å rekruttere nye kunder tilbyr Netflix en gratis prøvemåned (Netflix Inc 2015, 16).

Det er høy konkurranse i underholdningsmarkedet og Netflix konkurrerer om kunder med alle typer av innholdsdistributører som for eksempel andre streamingtjenester, lineær-TV og internet-TV, inkludert tjenester med piratkopiert innhold. De konkurrerer også med andre distributører om innhold, både via lisens og egenprodusert innhold.

SVOD markedet vokser raskt i hele verden. I 2010 var omsetningen 2,64 milliarder dollar og fem år senere, i 2015, var omsetningen på 12,38 milliarder. Det er forventet at inntektene vil øke til 26,79 milliarder i løpet av 2020 (Statista Udatert a).

2. Teori Verdsettelse

Verdsettelsesmetoder

Det finnes ulike verdsettelsesmetoder som kan gi ulike resultater. Ved valg av metode må man ta hensyn til hvilken tilgang man har av informasjon, hvor lang tid man har til disposisjon og hvilket krav man stiller til påliteligheten. I dette kapitlet gir vi en kort beskrivelse av de forskjellige verdsettelsesmetodene. Vi har sett på fordeler og ulemper ved de ulike tilnærmingene og deretter valgt en metode i tillegg til en alternativ metode for verdsettelsen av Netflix.

Kostbasert tilnærming

Metoden bygger på at en som ønsker på å kjøpe en eiendel ikke er villig til å betale mer for eiendelen enn hva det ville ha kostet å gjenskaffe den. Det må foreligge en sammenheng mellom prisen og hva eiendelen kan generere av inntekt (Kaldestad Møller 2015).

Fordelen med å bruke en kostbasert tilnærming er at den er enkel å bruke. Ulempen er at det er vanskelig å vurdere anskaffelsesprisen siden denne kan variere. En eiendel vil nødvendigvis ikke ha samme pris på kjøpstidspunktet som det er mulig å gjenskaffe det for.

Balansebasert tilnærming

I en balansebasert tilnærming verdsetter man selskapet på grunnlag av eiendelene i selskapet og hva de kan selges for i dag (Kaldestad Møller 2015). Man går ut fra at det finnes et aktivt marked for eiendelene eller at det finnes muligheter får å innhente en takstverdi. Fordelene ved en balansebasert tilnærming er at hvis det finnes et aktivt marked eller muligheter for takstverdi er metoden enkel å bruke. Ulempen er at metoden ikke tar høyde for immaterielle eiendeler, eksempelvis de ansattes kompetanse.

Inntjeningsbasert tilnærming

I en inntjeningsbasert tilnærming verdsetter man selskapet ved å finne nåverdien av de fremtidige kontantstrømmene selskapet kan forvente å generere fremover. Denne tilnærmingen går ut på å først lage en prognose for fremtidige kontantstrømmer, så estimere et avkastningskrav for å tilslutt diskontere kontantstrømmen tilbake til dagens verdi basert på avkastningskravet. Fordelen ved bruk av denne metoden er at man har muligheten å få en mer presis verdi enn de andre metodene. Ulempen med denne metoden er at den er tidskrevende.

Den krever også intern informasjon som for utenforstående kan være vanskelig å få tilgang til. (Kaldestad Møller 2016, 29)

Opsjonsbasert tilnærming

Opsjonsbasert verdsettelse er en utvidelse av fundamentalverdsettelsen hvor man eksplisitt bygger inn verdien av fleksibilitet. Når man gjennomfører en opsjonsbasert verdsettelse søker man verdien av fleksibilitet. Fordelen med å bruke en opsjonsbasert tilnærming er at den egner seg for alle virksomheter i alle faser av livssyklusen og tar høyde for verdien av eventuelle ekspansjoner. Ulempen er at det finnes en risiko for dobbelregning og at flere av variablene er usikre estimat og kan være vanskelig å finne passende estimat (Sander 2016).

Markedsbasert tilnærming

Markedsbasert tilnærming går ut på å bruke priser på sammenlignbare selskaper for verdsettelse av egen bedrift. Metoden er enkel å bruke hvis man har sammenlignbare selskaper. Fordelen med metoden er at man benytter seg av priser som omsettes i markedet i dag, og man får en reel markedsverdi. Ulempen er at det ofte er vanskelig å finne selskaper som er direkte sammenlignbare (Kaldestad Møller 2016, 30).

Valg av metode

I valg av metode har vi sett på forhold som vil gi verdsettelsen best mulig validitet.

En kostbasert tilnærming vil kreve en gjenanskaffelsesverdi på selskapets interne eiendeler. Denne spesifikke informasjonen er ikke tilgjengelig for utenforstående. Vi vil da ikke ha muligheten til å finne en pålitelig verdi. Det samme gjelder for den balansebaserte tilnærmingen hvor vi ikke vil ha muligheten til å innhente en takstverdi på selskapets selvstendige eiendeler. Opsjonsbasert tilnærmingen kunne være et alternativ, men også her er informasjonen vi trenger for å verdsette den underliggende eiendelen vanskelig å få tak i.

Ved en markedsbasert tilnærming settes det krav til at det finnes sammenlignbare selskaper. Netflix er i dag et unikt selskap som er i en ustabil fase. Vi antar derfor ikke at en markedsbasert løsning vil gi oss en god nok verdi. Man kan likevel bruke denne tilnærmingen for å sammenligne verdien man finner ved bruk av en annen metode.

Ved en inntjeningsbasert tilnærming søker man å finne nåverdien av fremtidige kontantstrømmer. Å verdsette et selskap ved bruk av fremtidige kontantstrømmer er ansett som en metode som gir en mer pålitelig verdi. Det er likevel anbefalt å bruke flere metoder for å analysere verdien til et selskap. Vi har tilgang til Netflix sine historiske tall med offentliggjort tilleggsinformasjon. Dette sammen med en strategisk analyse gir oss et godt grunnlag for å estimere de fremtidige kontantstrømmene til Netflix. Vi har derfor valgt å bruke en inntjeningsbasert tilnærming. Som alternativ metode har vi valgt en markedsbasert analyse.

Under følger en presentasjon av modeller vi benytter oss av i vår verdsettelse. Her vil både kontantstrøm modellen DCF og multippel analysen bli introdusert.

Kontantstrømbasert modell

Vi benytter oss av den kontantstrømbaserte modellen DCF (Discounted Cash Flow). Denne modellen baseres på regnskapsanalyser og strategiske analyser for å estimere de fremtidige kontantstrømmene til selskapet. Periodens kontantstrømmer og terminalverdien diskonteres med et avkastningskrav, og summeres for å gi verdien av selskapet per dagens dato.

I kontantstrømbaserte modeller kan man benytte seg av to forskjellige metoder; egenkapitalmetoden og totalkapitalmetoden. Egenkapitalmetoden estimerer kontantstrømmene direkte til egenkapitalen og diskonterer med et avkastningskrav til egenkapitalen (r_E). Totalkapitalmetoden estimerer kontantstrømmer til totalkapitalen og diskonterer med et avkastningskrav til totalkapitalen (r_{WACC}). Vi har valgt å benytte oss av totalkapitalmetoden da denne tar hensyn til alle ulike finansieringskilder.

Totalkapitalmetoden

Totalkapitalmetoden baserer seg på fremtidige kontantstrømmer diskontert med et avkastningskrav til totalkapitalen (r_{WACC}).

Kontantstrømmer til totalkapitalen finner man slik:

EBITDA (driftsresultat før avskrivninger)

+/- Endringer i netto arbeidskapital

- Netto investeringer

- Skatt på beregnet skattepliktig EBIT

(driftsresultat)

= Kontantstrøm til sysselsatt kapital

På den siste kontantstrømmen legger man til en terminalverdi. Denne verdien regnes av siste periodes kontantstrøm diskontert med avkastningskravet som er fratrukket en evig vekstprognose, også kalt Gordons vekstformel.

$$\text{Terminalverdi} = \frac{CF}{i-g}, \text{ der } i \text{ er avkastningskrav, og } g \text{ er evig vekstprognose.}$$

Når man har funnet terminal verdien tar man alle kontantstrømmer i estimeringsperioden og regner ut nåverdien. Nåverdien til totalkapitalen defineres slik:

$$NNV(FCFE) = FCF_0 + \frac{FCF_1}{(1+r_{WACC})} + \frac{FCF_2}{(1+r_{WACC})} + \frac{FCF_n}{(1+r_{WACC})}$$

NNV = netto nåverdi, FCF = fri kontantstrøm

(Strøm 2016, 258)

Diskonteringsrente

Å diskontere betyr å justere kontantstrømmer med et avkastningskrav. Dette kravet er en kompensasjon for tre faktorer; 1) reduksjon i pengeverdi ved inflasjon, 2) tap av avkastning på risikofri rente, og 3) for å utsette seg for risiko (Bredesen 2016). Avkastningskravet for en investering skal reflektere hvilken avkastning eierne og andre kapitalleverandører kan oppnå ved alternativ plassering av kapitalen med lik risiko som investeringen (Lederkilden Udatert a).

Finansiering av et selskap kan deles opp i to komponenter, gjeld og egenkapital. Ved bruk av totalkapitalmetoden regner man ut avkastningskravet til totalkapitalen som er et veid gjennomsnitt av avkastningskravet til kreditor og eier (WACC) (Kaldestad Møller 2016, 153). WACC representerer minimum akseptabel avkastning investorene krever av selskapet (Investopedia Udatert d).

Det defineres som følger:

$$WACC = \frac{E}{E + D} * R_e + \frac{D}{E + D} * R_d(1 - t)$$

R_e = selskapets egenkapitalkostnad R_d = Selskapets gjeldskostnad E =
Markedsverdi av egenkapitalen D = Markedsverdi av gjeld t = nominell skattesats

Selskapets Egenkapitalkostnad

For å estimere egenkapitalkostnaden benytter vi oss av kapitalverdimodellen (KVM)

$$R_e = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

R_f = Risikofri rente R_m = Avkasning på en markedsportefølje eller indeks $R_m -$

R_f = Markedets risikopremie

β = selskapets egenkapital beta (systematisk risiko)

Risikofri rente

Risikofri rente er en rente med full sikkerhet om tilbakebetaling av det nominelle beløpet.

(Lederkilden Udatert a)

Beta

Beta er en statistisk størrelse som sier noe om hvor mye en aksje svinger i takt med markedet.

(Lederkilden Udatert a)

Markedets risikopremie

Markedets risikopremie er meravkastningen finansielle investorer i aksjemarkedet forventer å få sammenlignet med den risikofrie renten. (Kaldestad Møller 2016, 166)

Selskapets Gjeldskostnad

Gjeldskostnaden (gjeldsrenten) er hva eieren av gjelden krever i avkastning for å stille ny gjeld til disposisjon. (Bredesen 2016, 396)

$$R_d = R_f + R_p * (1 - t)$$

R_d = Gjeldskostnad R_f = Risikofri rente R_p = Selskapets risikopåslag $(1 - t) =$

Nominell skattesats

Selskapets risikopåslag

Utregningen av selskapets risikopåslag kan gjøre på tre forskjellige måter;

1. Estimere selskapets lånerenter (Renten selskapet betaler i dag)
2. Bruke renten på selskapets børsnoterte lån
3. Bruke syntetisk kredittrating.

Nominell skattesats

Vi trekker fra skatten som selskapet betaler for å komme fram til selskapets gjeldskostnad. Man skal bruke den nominelle skattesatsen, dette fordi den effektive skattesatsen er reflektert i kontantstrømmen (Kaldestad Møller 2015, 177).

Multiplikator metoden

Multiplikator metoden benyttes gjerne av investorer som ønsker raskt og enkelt å si noe om verdien til et selskap. Metoden tar utgangspunkt i å finne skaleringsstall fra sammenlignbare selskaper for å verdsette et annet selskap.

Man estimerer nåverdien av fremtidige kontantstrømmer på en indirekte måte. Her tar man utgangspunktet i prising av andre selskaper, hvor markedet allerede har estimert en verdi på fremtidige kontantstrømmer. Så antar man at det samme forholdet mellom verdi og faktoren man ser på også gjelder for selskapet man vurderer (Kaldestad Møller 2016, 222).

Multiplikator metoden har flere fordeler, en av disse fordelene er at man kan sammenligne tallene man finner i kontantstrømverdsettelsen. Hvis det foreligger avvik er det viktig å se på hva som er årsaken til avviket. Metoden er ikke like tidskrevende som andre metoder og den er enkel å bruke. Multiplikatortallene hentes i markedet, så man kan si noe om hvor mye markedet er villig til å betale for selskapet i dag. En ulempe med denne metoden er den har et kortsiktig fokus. Fremtidsprognoser i markedet pleier ikke å være lengre enn to til tre år. Metoden er også lett å misbruke. Hvis den som verdsetter ønsker en høyere verdi er det lett å utelukke de selskapene som ikke passer inn i verdsettelsen. Den største ulempen er at det er vanskelig å finne sammenlignbare selskaper. Selv om man prøver å ta høyde for forskjellene mellom selskapene, er forskjellene lite kvantifiserbare.

Multippel analyse

Price/Earnings

P/E er forholdet mellom et selskaps markedsverdi og årsresultat. Den viser hvor høyt en aksje prises i forhold til inntjening per aksje (EPS). En høy P/E (< 30) indikerer at investorene tror på en høy vekst fremover. Lav P/E (> 15) indikerer at investorene tror det vil være lav vekst fremover (Investopedia 2017 Udatert a). Metoden er såpass grov og hvis det er store avvik mellom selskapers multipler må man vurdere hvor stor forskjell det er i kapitalstruktur, risikonivå og vekstpotensialet.

$$\frac{\text{Price}}{\text{Earnings}} = \frac{\text{Markedsverdi av egenkapital}}{\text{Resultat etter skatt}} = \frac{\text{EPS}}{\text{Share price}}$$

Utregning med P/E til multippel analysen er;

$$\text{Andre selskaps } \frac{P}{E} \times \text{Resultat etter skatt}$$

Price/Book

P/B gir en indikasjon på selskapets evne til verdiskapning. Høy P/B indikerer at markedet forventer at selskapet er i stand til å skape merverdi på selskapets eiendeler. Lav P/B (< 1) betyr at selskapet forventes å forringe verdier for aksjonærene gjennom svak lønnsomhet ettersom markedsverdien av egenkapitalen er lavere enn bokført verdi. (Kaldestad Møller 2016 233)

$$\frac{\text{Price}}{\text{Book}} = \frac{\text{Markedsverdi av egenkapital}}{\text{Bokførtverdi av egenkapital}} = \frac{\text{ROIC} - \text{vekst}}{\text{WACC} - \text{vekst}}$$

Utregning med P/B til multippel analysen er;

$$\text{Andres selskaps } \frac{\text{Price}}{\text{Book}} \times \text{Bokført egenkapital}$$

Enterprise Value

EV multipler kan brukes til å vurdere om selskapet er overvurdert eller undervurdert. Et lavt tall kan indikere at selskapet er undervurdert og et høyt tall kan indikere at selskapet er overvurdert. (Investopedia 2017 Udatert b)

EV/Salg er et forholdstall som sammenligner et selskaps EV verdi med selskapets årlige salg. (Investopedia 2017 Udatert c) Fordelen med denne multippelen foran P/E er at den ikke er påvirket av kapitalstrukturen til selskapet. Den gir en mer rettfærdig sammenligning av selskaper som har forskjellig kapitalstruktur.

$$\frac{\text{Enterprise Value}}{\text{Salg}} = \frac{\text{Markedsverdi av egenkapital} + \text{Netto rentebærende gjeld}}{\text{Salg}}$$

Utgrensning med EV/Salg til multippel analysen er;

$$\text{Andre selskaps} \frac{EV}{\text{Sales}} \times \text{Salgsinntekter} + \text{Netto rentebærende gjeld}$$

EV/EBIT måler selskapets operasjons profitt men ekskluderer de delene som ikke kan kontrolleres, som for eksempel skatt.

$$\frac{\text{Enterprise Value}}{EBIT} = \frac{\text{Markedsverdi av egenkapital} + \text{Netto rentebærende gjeld}}{\text{Driftresultat}}$$

Utgrensningen av EV/EBIT for å finne verdi på vårt selskap er som følger;

$$\text{Andre selskaps} \frac{EV}{EBIT} \times \text{Bokført Egenkapitalverdi}$$

EV/EBITDA er en metode som mange selskaper bruker. Det finnes derfor tilgjengelige tall fra de sammenlignbare selskapene. Multippelen gjør det mulig å sammenligne selskapers underliggende drift og kan brukes til å sammenligne selskaper som går med underskudd. Ulempen med metoden er at den ikke tar høyde for risiko og fremtidige investeringer. (Kaldestad Møller 2016, 231)

$$\frac{\text{Enterprise Value}}{EBITDA} = \frac{\text{Markedsverdien av egenkapital} + \text{Netto rentebærende gjeld}}{\text{Driftresultatet før avskrivninger}}$$

Utgrensningen av EV/EBITDA for å finne verdi på vårt selskap er som følger:

$$\text{Andre selskaps} \frac{EV}{EBITDA} \times EBITDA + \text{Netto rentebærende gjeld}$$

Strategisk analyse

PESTEL

Når vi skal vurdere de sentrale eksterne faktorene som driver SVOD bransjen fremover, har vi valgt å benytte oss av en PESTEL-analyse. PESTEL står for Political, Economical, Social, Technological, Environmental and Legal. Hensikten med analysen er å identifisere sentrale faktorer i omgivelsen som påvirker bransjen. Analysen har et langsiktig fokus, slik at man kan identifisere fremtidige trusler og muligheter som bransjen må ta hensyn til for å opprettholde vekst. Eksempel på en PESTE-analyse presentert under;



VRIO

En internanalyse søker å forstå hva som skiller bedrifters verdiskapning. Ressursbaserte perspektiv forklarer forskjeller i konkurranseevne ut ifra deres ressurser og bedriftene defineres som en portefølje av ulike ressurser (Roos et al 2014).

Analysen starter med å identifisere de ulike ressursene bedriften består av. I det ressursbaserte perspektivet vektlegges materielle og immaterielle ressurser. Selv om materielle ressurser hjelper verdiskapningen i en bedrift, er det gjerne de immaterielle ressursene som gir bedriften et varig konkurransefortrinn. (Roos Et al 2014)

Materielle ressurser

Materielle ressurser deles opp som;

- Fysiske: selskapets bygninger, maskiner og teknologisk infrastruktur.
- Monetære: Selskapets evne til å anskaffe kapital for å gjennomføre investeringer

Immaterielle ressurser

Immaterielle ressurser deles opp som;

- Menneskelige ressurser
- Organisasjonsressurser
- Relasjonsressurser

Etter at bedriftens ressurser er identifisert, bruker vi en VRIO analyse til å undersøke om hver enkelt ressurs er verdifull, sjelden, vanskelig å etterligne, og/eller vanskelig å erstatte. Vi ønsker å komme fram til hva som gir bedriften konkurransefortrinn i dag og om de har ressurser som gir dem et varig konkurransefortrinn. (Roos Et al 2014)

Immaterielle ressurser gir ofte et større grunnlag for varig konkurransefortrinn fordi de kan ses på som unike for hver bedrift. Materielle ressurser gir ikke grunnlag for varig konkurransefortrinn fordi de ikke ses på som unike for hver bedrift.

Porters fem krefter

Konkurranse analysen søker å identifisere de faktorene i den aktuelle bransjen som kan påvirke virksomheten og bedriftens mulighet til å opparbeide og beholde konkurransefortrinnet. Analysen bygger på Michael Porters teori om fem faktorer som påvirker dynamikken i bransjen (Roos et al 2014). Vi har valgt å vektlegge de forskjellige kreftenes mulighet til å påvirke lønnsomheten til Netflix.

Trussel Nyetablerere

Trussel fra nyetablerere er avhengig av hvordan de etablerte aktørene reagerer på nyetableringen og hvor store etableringshindringer bransjen har (Ross Et al 2014).

Kilder til etableringshindring:

- Stordriftsfordeler/samdriftsfordeler hvis de etablerte bedriftene har enten samdriftsfordeler eller stordriftsfordeler vil det være vanskeligere for nye bedrifter å etablere seg (Roos Et al 2014).

- Produkt differensiering hvis de etablerte aktørene har differensiert seg nok til at de har bygd opp et renommé som får kunden til å velge dem foran nyetablerere er det vanskeligere for nye bedrifter å etablere seg. (Roos et al 2014)
- Kapitalbehov: Hvis det er stort behov for kapital eller nyinvesteringer er det vanskeligere for bedrifter å etablere seg i bransjen. (Roos Et al 2014)
- Byttekostnader: Hvis det er vanskelig for kunden å bytte leverandør, legger det hindringer for nye bedrifter som ønsker å etablere seg. (Roos Et al 2014)
- Adgang til distribusjonskanaler: Hvis det er vanskelig for nye bedrifter å få adgang til distribusjonskanaler, er det en hindring for nyetablerer (Roos Et al 2014).
- Læringskurven: I enkelte bransjer ser man at enhetskostnaden går ned etter hvert som bedriftene tilegner seg større erfaring med å tilvirke et produkt eller tjeneste (Roos et al 2014, 90). Hvis nyetablerere er avhengig av erfaring for å posisjonere seg er dette et hinder for etablering.
- Myndighetenes politikk: hvis myndighetene favoriserer etablerte selskaper og lager hindringer for nye bedrifter vil det være vanskelig for nye bedrifter å etablere seg (Roos et al 2014).

Intern rivalisering

- Markedets volum og likevekt: Markedet er ofte kategorisert etter hvor høy grad det er av konsentrasjon (Besanko et al 2013,171). Når en bransje er kategorisert innenfor fri konkurranse er det høy grad av rivalisering, ved monopolistisk konkurranse er graden avhengig av produkt diversifisering (Besanko Et al 2013, 173).
- Bransjevekst: Hvis det er lav bransjevekst vil graden av konkurransen i markedet være sterkere. (Roos Et al 2014)
- Høye faste kostnader eller lagerkostnader:
- Store strategiske satsninger
- Avviklingshindringer: Hvis det er høye avviklingshindringer vil graden av konkurranse være sterkere (Roos Et al 2014, 91).

Substitutter/komplementære produkter

Substitutt er et produkt/tjeneste som fra kundens sitt ståsted gir samme nytte som det andre produktet. Substitutter er en trussel mot lønnsomhet ved at det setter begrensninger på pris nivå (Roos Et al 2014). Graden av trussel blir sterkere hvis produktet er homogent og det er et høyt antall tilgjengelige nære substitutter. Komplementære produkter er produkter som

brukes sammen med et annet gode. En økning i pris reduserer etterspørselen etter det andre og gode utfyller hverandre.

Kjøperens makt

Forhandlingsposisjonen til kundene er sterk under følgende forhold (Roos et al 2014, 92).

- Kunden kjøper i store volum
- Produktet er en stor andel av kunden totale kostnader
- Produktene er homogene
- Produkt kvaliteten har liten betydning
- Kundene har tilgang på full informasjon

Leverandørenes forhandlingsposisjon

Når leverandørene har makt kan det være med på å trekke ned lønnsomheten til kundene i bransjen. (Roos et al 2014)

Makten til leverandørene er avhengig av:

- Antall leverandører
- Få substitutter
- Kunden er avhengig av produktet
- Fremover integrasjon

SWOT

En SWOT analyse brukes som et bindeledd mellom de interne og de eksterne faktorene som påvirker bransjen. SWOT-analysen deles inn i fire komponenter. De to første er organisasjonens sterke sider og organisasjonens svake sider, som er representert ved bedriftens ressurser (intern analyse). De to siste komponentene delt inn i trusler og muligheter som bransjen møter (eksterne analyser) (Roos et al 2014).

Regnskapsanalyse

Regnskapsanalyse brukes blant annet for å identifisere om en virksomhet gjør det godt eller dårlig. Man kan hente forholdstall fra regnskapet, også kalt nøkkeltall, for å sammenligne mot konkurrerende selskaper. Dette gjør det mulig å gi et bilde av virksomhetens økonomiske helsetilstand og utvikling over tid. Regnskapsanalysen gir et godt utgangspunkt for en

grundigere analyse av et selskap. Informasjon hentet fra regnskapsanalysen kan fordeles i tre kategorier: Lønnsomhet, Likviditet og Soliditet.

Lønnsomhet

Lønnsomhet omfatter blant annet informasjon om overskuddets størrelse og avkastning på investert kapital (Sending 2014, 14).

Driftsmargin

Driftsmarginen viser hvor mye selskapet får igjen for hver krone de har omsatt (før renter og skatt). En reduksjon i dette tallet over tid viser at man ikke klarer å opprettholde marginen. Det kan skyldes manglende kontroll på driftskostnader eller at salgsprisen ikke holder tritt med kostnadsøkningen (Sending 2014, 314). Driftsmarginen varierer kraftig mellom bransjer og brukes best ved å se på selskapets utvikling over tid og i sammenligning med lignende selskaper.

$$\text{Driftsmargin} = \frac{\text{Driftsresultat}}{\text{Driftsinntekter}}$$

Totalkapitalrentabilitet

Totalkapitalrentabilitet forteller hva en krone brukt i bedriften kaster av seg, uansett hvor den kommer fra (Sending 2014, 315). Den viser avkastningen på hele bedriftens kapital, også kalt aktiva. Det er naturlig å sammenligne med alternative investeringer. Rentabilitet av totalkapital før skatt bør være høyere enn gjeldsrenten. Om ikke går bedriften i konkurs.

$$\text{Totalkapitalrentabiliteten} = \frac{\text{Ordinært resultat før skattekostnad} + \text{Gjeldskostnader}}{\text{Gjennomsnittlig totalkapital}}$$

Egenkapitalrentabilitet

Egenkapital rentabiliteten forteller hva egenkapitalen kaster av seg og ser vekk fra avkastningen på lånefinansierte midler. Egenkapitalrentabiliteten bør være høyere enn lånerenten siden eierne har dårligere sikring av sine kapitalinnskudd enn långivere, hvor lånene i stor grad er sikret med pant. (Sending 2014, 317)

$$\text{Egenkapitalrentabilitet} = \frac{\text{Ordinært resultat før skattekostnad} + \text{Gjeldskostnader}}{\text{Gjennomsnittlig egenkapital}}$$

Likviditet

Likviditeten viser bedriftens evne til å betale sine forpliktelser etter hvert som de forfaller (Sending 2014, 14).

Likviditetsgrad 1

Likviditetsgrad 1 er et forholdstall mellom omløpsmidler og kortsiktig gjeld.

Betalingsvne til selskapet er bedre jo høyere forholdstallet er. Et tallet 1 betyr det at egenkapitalen er lik null. Det er en indikator på at det kan være noen problemer. En gammel tommelfingerregel sier at dette forholdstallet helst skal være minst 2, men man må alltid vurdere et forholdstall i lys av de andre tall og situasjonen i øvrig. (Sending 2014, 320) Nøkkeltallet viser ikke uutnyttet kassekreditt og ubenyttet tilsagn om lån som kan være en betydelig likvidreserve.

$$\text{Likviditetsgrad 1} = \frac{\text{Omløpsmidler}}{\text{Kortsiktig gjeld}}$$

Likviditetsgrad 2

Ved bruk av likviditetsgrad 2 får man et mer reelt likviditetsmål enn for likviditetsgrad 1. Her trekker man ut varelageret som regnes som det minst likvide omløpsmiddelet da det ikke er gitt at hele varelageret kan omdannes til likvide midler innen en rimelig tidshorisont (lederkilden Udatert b). Dette tallet bør være minst 1 for å anses som bra.

$$\text{Likviditetsgrad 2} = \frac{\text{Omløpsmidler} - \text{Varebeholdning}}{\text{Kortsiktig gjeld}}$$

Finansiering og soliditet

Soliditet belyser bedriftens evne til å tåle tap før de som har penger til gode av virksomheten må lide, om man skulle komme inn i en vanskelig periode (Sending 2014, 14)

Finansieringsgrad 1

Finansieringsgrad 1 beskriver i hvilken grad anleggsmidlene er langsiktig finansiert. Forholdstallet bør være mindre enn 1 slik at den langsiktige kapitalen også finansierer den

minst likvide delen av omløpsmidlene.

$$\text{Finansieringsgrad 1} = \frac{\text{Anleggsmidler}}{\text{Langsiktig kapital}}$$

Egenkapitalandel

Egenkapitalandel uttrykker hvor stor del av eiendelene som er finansiert med egenkapital. Høy egenkapitalandel er et signal om god soliditet. God soliditet indikerer at verdier kan frigjøres til kreditorenes beste om man får noe tid på seg, selv om likviditeten er dårlig når kravet egentlig skulle vært betalt. (Sending 2014, 289). Tommelfingerregelen sier at minst 1/3 av virksomheten og nye prosjekter bør egenkapitalfinansieres.

$$\text{Egenkapitalandel} = \frac{\text{Egenkapital}}{\text{Totalkapital}}$$

3. Data og metode

Å bruke en metode, av det greske «methodos», betyr å følge en vei mot et mål. (Johannessen 2016, 25). Analysen vår er basert på en forskningsprosess som går ut på følgende steg; 1) Forberedelser 2) Data innsamling 3) Datanalyse 4) Rapportering.

Forberedelsen vår har gått ut på å finne et selskaps som interesserer alle forfattere av oppgaven. Vi la vekt på at det skulle være tilstrekkelig informasjon tilgjengelig og at selskapet skulle være børsnotert slik at vi kunne sammenligne våre resultater med virkeligheten.

Datainnsamling

Vi hentet først selskapets regnskapstall fra Thomson Reuters som vi vurderte til å være vår primærkilde. Tanken var å bruke de publiserte årsrapportene på Netflix sin hjemme side som tilleggsinformasjon (Netflix Udatert a). Regnskaps analysen (2006-2016) og multipl analysen er basert på data hentet fra Thomson Reuters.

Når vi skulle plasserer regnskapsdataen inn i en DCF- analysen fant vi ut at regnskapsposter fra Thomson Reuters var annerledes enn regnskapsposter i årsrapportene. Vi klarte ikke å tilpasse tallene fra Thomson Reuters med årsrapporten. Vi valgte derfor å bruke balansetall (2010-2016) som er direkte hentet fra Netflix sin årsrapport for å finne fri kontantstrøm som DCF-analysen baserer seg på.

Den strategiske analysen baserer seg på kvalitative data i form av informasjon fra selskapet i årsrapporten, men også fra diverse artikler om SVOD bransjen og Netflix. Vi har også brukt kvantitative data i form av statistiske tall og analyser utført av eksterne aktører.

Et utdrag av kildene vi har benyttet oss mest av er presentert i tabellen under;

Utdrag av kilder fordelt på Sekundær og Primær kilder	
Primær Kilder	Sekundær Kilder
Kvantitativ	
Netflix årsrapport 2005-2016	
Thomson Reuters	
US. Department of Treasury	
Damodaran	
Kvalitativ	
Investopedia	Div Artikkler
Lederkilden	
Statista.com	
Ampere Analysis	
ITU.com	

Data analyse/rapportering

Vi har benyttet oss av inntjenings- og markedsbasert metode som analyseverktøy, disse metodene er testede og pålitelige. Vi har likevel valgt å utføre en sensitivitetsanalyse for å prøve å redusere eventuelle usikkerheter som foreligger. Rapporteringen er bygd opp av delkonklusjoner igjennom oppgaven for deretter bli samlet i vår hovedkonklusjon som er presentert på slutten av oppgaven.

Reliabilitet og validitet

Data fra analyser som eksterne aktører har utarbeidet anses som troverdige. Når det kommer til artikler i temaet så må man alltid forholde seg kritisk til kilden da nyhetsartikler ofte fokuserer på oppsiktsvekkende ting for å trekke lesere. For å minimere risikoen for useriøse kilder har vi søkt grundig på temaet og kun valgt å bruke de kildene vi anser som seriøse. At vi måtte redusere vårt grunnlag for å estimere kontantstrømmer påvirker ikke validiteten av DCF analysen. Ved å velge å starte kontantstrøm analysen med balansetall fra 2010, fanger vi likevel opp alle de viktigste endringene i Netflix sin nærmeste historie.

4. Strategisk analyse

Ekstern analyse - PESTEL

Politiske

Nettnøytralitet

Nettnøytralitet er et prinsipp som tilsier at myndighetene og bredbåndleverandører ikke skal diskriminere mellom ulike typer data som finnes på nettet. Dermed er for eksempel prisdiskriminering ikke mulig mellom privatforbrukene, nettstedene og applikasjoner. I USA er det forvaltningsorganet The Federal Communications Commission (FCC) som regulerer telekommunikasjon, herunder bruk av bredbåndskapasitet. I 2015 offentliggjorde FCC et vedtak som sikret nettnøytralitet i USA (Kastrenakes 2017). For Netflix innebærer dette at de ikke trenger å betale ekstra avgifter for den store bruken av bredbånd. Noe som ville potensielt redusere lønnsomheten.

Regjeringsskiftet i 2017 gav FCC en ny styreformann, Ajit Pai. Han har gitt uttrykk for et ønske om å hindre lovgivning som støtter nettnøytralitet. I 2017 hevdet han at nettnøytralitet fører til usikkerhet i bredbåndsmarkedet, som videre fører til reduserte mulighet for investeringer og innovasjon (Kastrenakes 2017). Hvis nettnøytralitet regulering avvikes kan dette føre til vesentlige høyere kostnader for Netflix og de andre selskapene i bransjen. Dette kan påvirke lønnsomheten til Netflix negativt.

Internasjonalt er nettnøytralitet beskyttet i de største markedene for SVOD bransjen. For eksempel ble en regulering vedtatt i 2016 i EU som sikrer nettnøytralitet. Dette gjelder også store deler av Sør Amerika, Mellom Amerika og India (Global Net Neutrality Coalition Udatert). Kina og store deler av Asia har ikke tilsvarende lovregulering. Asia er en av de fremtidige satsingsområdene til Netflix og uten en slik lovgiving kan kostnadene bli mye høyere. Dette kan påvirke verdsettelsen av Netflix negativt.

Skatt

Netflix lønnsomhet kan bli rammet av endring i skattepolitikk. I 2016 var det valgår i USA hvor det ble tilsatt en ny regjering. Deres skatteplan er å sette ned den nominelle selskapsskattesatsen fra 35 prosent til 15 prosent (Donald J Trump Udatert). Hvis den nye raten er ment som en kompensasjon for å kutte de fradragene som er tilgjengelig i dag, kan

det gi en negativ effekt på de selskapene som i dag betaler en effektiv skatt som er under den foreslåtte raten (Fahey 2017). I 2016 var Netflix sin effektive skattesats på 28%. Reduksjon av den nominelle skattesatsen kan ha en positiv effekt på Netflix verdsettelse.

I 2015 forlenget USA skattefradraget for forskning og utvikling til det uendelige (Chang 2015). Dette virker i SVOD bransjen sin favør. Netflix kunne i 2016 kreve en skattelettelse på \$17,3 millioner takket være dette tiltaket (Netflix Inc 2016, 25).

Dessuten kan også SVOD bransjen i USA utnytte en regulering om skattefradrag knyttet til opsjonsbaserte belønningssystemer. Når Netflix belønner ansatte gjennom kjøpsopsjoner kan de oppfylle krav for dette skattefradraget (Netflix 2016, 32).

Reguleringen ble vedtatt av Internal Revenue Service (IRS) i 2015 (Xu 2015). Slike skattefradrag har kan en positiv effekt på verdsettelsen.

Økonomiske

En studie gjennomført av Pew Research Center har sett en nedgang i den Amerikanske middel-klassen. Studien viser at de høye inntektsklassene nå står for 49% av inntektene i USA. Dette tallet har steget med 29% fra 1970. Inntekten som går til middelklassen har falt fra 62% i 1970 til 42% i 2015. Studien viser også at den laveste inntekts gruppene har blitt større. Gruppen utgjorde 16% av befolkningen 1971 og i 2015 har den gått opp til 20%. (PewResearchCenter 2015). Konklusjonen fra studien viser at middelklassen i USA blir mindre. De rikeste tar en større del av inntektene, samtidig som det er en økning i antall fattige i USA. Hvis denne trenden fortsetter kan dette potensielt være en trussel for SVOD-bransjen da flere i USA ikke vil ha råd til slike goder og må prioritere nødvendige goder (Hawley 2016).

Når vi ser på mulighetene for vekst i det internasjonale segmentet har vi sett på trender som viser til hvordan økonomien vil utvikle seg de neste fem årene. De økonomiske trendene har vist at de mest avanserte økonomiene har stagnert siden 1990 tallet. Dette har ført til muligheter for andre land som eksempelvis Kina. Det er forventet at Kina vil gå forbi USA som verdens ledende økonomi allerede i 2020, målt i BNP (Hawley 2016). Det er muligheter for eksponential vekst innen tjeneste og konsument goder. Etter hvert som husholdningene i de fremvoksende markedene når middelklassen kan det bli store muligheter for økning i salg av SVOD tjenester. Hvis Netflix velger å satse på disse markedene finnes det potensiale for en stor kundetilvekst, noe som vil ha positiv påvirkning på verdsettelsen.

Sosiokulturelle

Høy befolkningsvekst er en mulighet for de internasjonale selskaper i SVOD bransjen. Befolkningsvekst i USA vil overskride 398 millioner innen 2050 viser en årlig analyse gjennomført av U.S Census Bureau (Statista Udatert b). I vår estimerings periode vil den amerikanske befolkning vokse til 359 millioner innen 2030. Verdens befolkning vil vokse til 10 milliarder mennesker fram mot 2060. Verdens vekstraten frem mot 2020 er estimert til å ligge på 1,04 prosent. Høy befolkningsvekst øker muligheter for økt brukertilvekst og er positivt for verdsettelsen av Netflix.

Ifølge Norsk leksikon er det mellom ca. 6000 og 7500 forskjellige språk i verden (Store Norske Leksikon Udatert). De fem største språkene som benyttes av nesten halvparten av verdens befolkning er mandarin-kinesisk, spansk, engelsk, hindi og arabisk. Når man utvider dette til 100 språk dekker det ca. 95 prosent av verdens befolkning. Hvis selskaper i SVOD bransjen ønsker global vekst må de bruke finansielle ressurser for å oversette og eventuelt dubbe innholdet.

En utfordring for selskaper i SVOD bransjen er at de må tilpasse innholdet sitt til et globalt publikum. Preferanser for media underholdning varierer fra land til land. Trusselen mot bransjen ligger i at de ikke klarer å treffe preferansene til de ulike segmentene. Dette gjelder spesielt i de fremtredende markedene som India og Kina.

Vi har likevel sett at de mest populære programmene er overførbare utenfor de vestlige markedet. Eksempelvis ser vi at Game of Thrones og House of Cards har tiltrukket mange seere i India (Hermant 2016, 23).

Språk og innhold er både en mulighet og en trussel for SVOD-bransjen. Selskapene som greier å tilpasse innholdet sitt til et globalt marked vil kunne tiltrekke seg flere kunder.

Teknologiske

Teknologien SVOD bransjen benytter seg av er streaming via internett. Bruken av streaming vokser sterkt i Nord Amerika. En rapport fra Sandvine forventer at innen 2020 består mer enn 80% av nedlastingstrafikken i Nord Amerika av streaming (Sandvin 2017). Internasjonalt er utviklingen også sterkt voksende. Tall fra Europa viser en økning i SVOD inntekter på 93% i 2014.

Denne trenden vises også i Ampere Analysis sin rapport om «OTT Tipping Points in Western Europe». Rapporten viser tydelig at SVOD bransjen tar gradvis over tradisjonelle TV

plattformer. Antall abonnemeter på tradisjonelle TV har blitt mindre, eller holder på å bli mindre enn SVOD abonnemeter (Ampere Analysis 2015).

Dette viser en økende trend for adopsjon av streaming som er positivt for lønnsomheten i SVOD bransjen.

Netflix sin teknologi går ut på å levere digitalt høykvalitets innhold med en så liten bredbåndskapasitet som mulig. Teknologisk utvikling fører til enklere og raskere bruk. Store deler av brukere i fremvoksende markeder benytter seg av mobiltelefon for streaming. Videre utvikling av teknologi som forminsker bruk av bredbåndskapasitet, og dermed forenkler streaming via mobiltelefon, vil gi mulighet for vekst i disse markedene. (McConnel 2017)

Juridiske

Piratkopiering er et omdiskutert tema. Ulike artikler kommer frem til at piratkopiering har en negativ effekt på underholdningsbransjen. Diskusjonen ligger i hvor stor denne effekten er. Et estimat tilsier at så mye som 200-250 milliarder dollar er tapt hvert år på grunn av piratkopiering (Kain 2015).

Et eksempel på dette er filmen *The Expendables 3* som ble lekket på internett tre uker før lanseringsdato. Denne filmen ble ulovlig nedlastet 2,1 millioner ganger og skadet produksjonsselskapet Lionsgate økonomisk (Gardner 2014).

Det er ulike meninger om hvor mye dette påvirker profitten til underholdningsselskaper. SVOD bransjen ser på dette som en trussel mot profitt, fordi det er svært vanskelig å juridisk kontrollere disse. Netflix skriver i sin årsrapport at piratkopiering er en trussel mot bedriften (Netflix Inc 2016, 4). Hvis Netflix sitt original innhold blir lekket kan det påvirke verdsettelsen negativt ved at inntektene reduseres.

Lisenser på titler som er kjøpt av produksjonsselskaper varierer fra land til land. Bakgrunnen til dette er at produksjonsselskapene har sterke kopieringsrettigheter, og setter krav til hva som kan vises i enkelte land. Dette er en utfordring når SVOD selskaper skal lansere internasjonalt. Trusselen mot SVOD bransjen ligger i at de ikke kan tilby det kunder ønsker å se på, eksempelvis i USA kan kunde nyte 100% av innholdsbiblioteket, mens i Norge får kunden bare tilgang til 29% av det totale innholdsbiblioteket. (finder.com 2017)

Konklusjon

I denne PESTEL analysen har vi valgt å vektlegge de trusler og muligheter som vi anser er de viktigste forholdene som kan påvirke verdsettelsen. Politisk ser vi at mangelen på nettnøytralitetslovgiving kan være en trussel, mens skattereduksjon og skattefradrag er muligheter for Netflix. Økonomisk har vi sett at reduksjonen av middelklassen i USA er en trussel mot lønnsomhet. Internasjonalt har streaming bransjen muligheter til økt brukertilvekst i fremvoksende markeder som kan påvirke lønnsomheten positivt.

Sosiokulturelt ser vi at trusselen ligger i kostnadene forbundet med språk- og innholds tilpassing i de internasjonale markedene. Høy globale befolkningsveksten og adopsjon av eksisterende innhold internasjonalt er muligheter for SVOD bransjen..

Teknologisk ser vi at brukertilveksten av streaming tjenester øker. Videre ser vi at det ligger både muligheter og trusler i spesifikk teknologi som kreves for å treffe enkelte markeder. Trusselen ligger i at det kan være høye kostnader involvert for utvikling av slik teknologi. Mulighetene ligger i at de vil kunne tiltrekke seg flere kunder i fremvoksende markeder. Juridisk er det vanskelig å kontrollere ulovlig nedlastning på nettet. Piratkopiering og tilgang til lisensrettigheter er trusler mot profitt.

Forholdene vi har avdekket i PESTEL analysen tar vi med oss videre til SWOT analysen for å se hvilken påvirkning dette kan ha på verdsettelsen av Netflix.

Konkurrentanalyse – Porters 5 krefter

Intern rivalisering

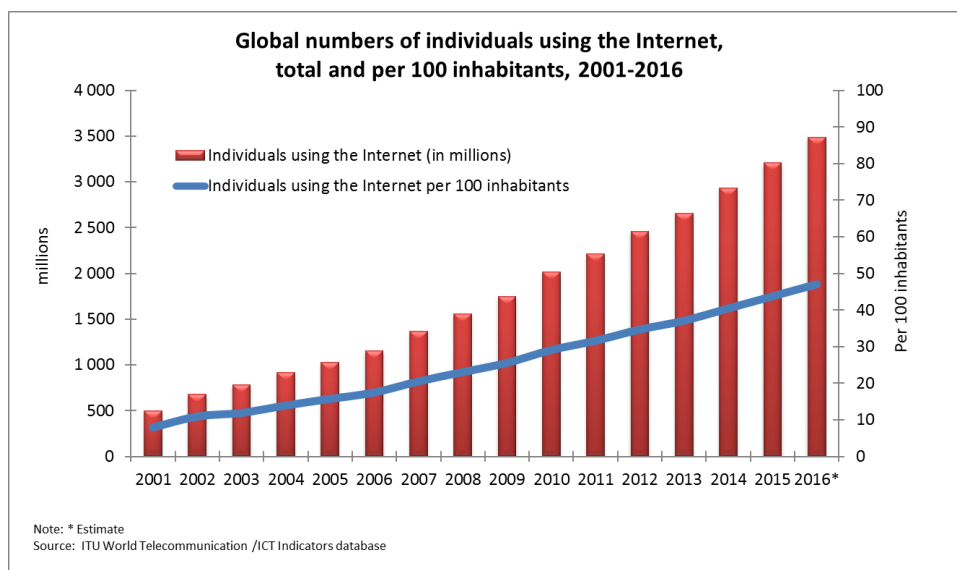
SVOD bransjen kan kategoriseres innenfor monopolistisk konkurranse. Hovedargumentet for det er at bransjen er vertikalt differensiert altså at produktene ikke er homogene (Besanko Et al 2013, 178). Mye kapital brukes for dette formålet og deres differensiering er oppfattet som verdifull fra kundenes sitt ståsted. En annen grunn for at bransjen er i monopolistisk konkurranse er at når selskapene øker prisene mister de ikke et stort antall kunder. (Wang 2016). I denne bransjen skjer differensieringen mest gjennom produksjons av eget innhold og eksklusive leieavtaler av innhold.

Vi har fokusert på det amerikanske markedet for å se på markedskonsentrasjonen. En studie fra Sandvine, om streaming forbruket i 2014 i Nord Amerika, viser at Netflix er størst, fulgt av Amazon og Hulu (Sandvine 2017). Det er mange selskaper i bransjen men det er et lite

antall som dominerer på toppen. Netflix er markedsleder med 36% av markedet i USA i 2014 (Moskowitz 2015).

Markedsledelsen til Netflix trues av konkurransen av mediekonglomerater som eier både produksjonsstudioer og distribusjonskanaler som for eksempel Time Warner. Dette selskapet eier TV kanalen HBO og streaming tjenesten HBO NOW. De eier også 10% av streaming tjenesten Hulu (Spangler 2016). Time Warner er i ferd med å fusjonere med AT&T, et telekommunikasjons konglomerat, noe som kan føre til en produksjons- og distribusjonsgigant som vil påvirke konsentrasjonen i markedet negativt (Snider 2017).

SVOD-bransjens vekst er avhengig av utbredelsen av internett. Internett har siden 2001 vokst eksponentielt, viser en analyse fra ITU World Telecommunications (ITU 2016).



Det er forventet videre utbredelse av internett. Rundt 50 % av verdensbefolkning har i dag tilgang til internett. En annen analyse gjennomført av Broadband Commission (Broadband 2014) viser at innen 2020 vil det være 650 millioner mennesker som har internett tilgjengelig via PC, nettbrett etc., mens rundt 5,6 milliarder mennesker vil ha tilgjengelig internett via mobiltelefon.

En fremtidsanalyse gjennomført av Ovum tilsier at brukertilveksten til streaming bransjen vil vokse til 177 millioner i 2019 og videre til 290 millioner i 2025 (Informativ 2015). Dette tilsier at det er potensiale for videre utvidelse av markedet. Det er viktig å påpeke at den største

veksten er i streaming via mobiltelefon, så aktørene i bransjen er avhengig av å kunne tilby video streaming i et format som passer til mobiltelefoner.

Bransjen er dominert av store aktører som har et høyt fokus på differensiering. Dette fører til høye kostnader (Besanko 2013, 83). Kostnadsforskjellen mellom bedrifter i bransjen varierer på grunnlag av om de produserer innholdet selv/delvis eller må kjøpe/leie innholdet og hvor mye bedriften velger å bruke på markedsføring. Konkurrenten Amazon investere stort for å kunne differensiere seg. I 2017 forventes det at de skal bruke mer penger på sin streaming tjenesten enn hva Netflix planlegger å bruke (De Souza 2017).

Markedsstrukturen tilsier at de andre aktørene ikke vil konkurrere på pris, men at profitten deres synker siden Amazon overtar markedsandeler.

Det er ikke noen store avviklings hindrer da bedriftene i bransjen ikke har store anleggsmidler og kan enkelt selge egenproduserte materiale videre.

Vi ser at internrivalisering er en medium trussel for Netflix sin profitt. Det som trekker trusselen ned er at markedsstrukturen er en monopolistisk konkurranse som tilsier at det fortsatt er muligheter for profitt da det ikke enda er en overhengende fare for priskrig. Den høye utviklingen av internett tilgjengelighet gjør også at trusselen trekkes ned fordi det fortsatt er muligheter for utvidelse av markedet. Det som trekker trussel opp er at det kreves høye kostander for å differensiere seg og eventuelt økt markedskonsentrasjon grunnet trussel fra konglomerater.

Trussel fra nyetablerere

Etableringstrusselen i en bransje vil i stor grad avhenge av hvilke etableringshindringer som finnes i denne bransjen (Roos Et al 2014, 88)

Stordriftsfordeler kan nesten ikke oppnås med denne forretningsmodellen gitt at kundene bare har en måned bindingstid. Å produsere et større volum av originalt innhold vil ikke nødvendigvis føre til en raskere økning i antall kunder. Å betale mer for en eksklusiv lisensavtale garantere heller ikke at antallet kunder vokser raskere. Dermed fordeles ikke nødvendigvis kostnadene på flere kunder. Samdriftsfordeler kan oppnås for de etablerte aktørene da de kan for eksempelvis markedsføre flere titler under en merkevare.

Byttekostnaden utgjør ikke en hindring for nyetablerere. De fleste bedriftene i bransjen tilbyr månedlige abonnementer uten bindingstid, til relativt lave priser i forhold til konsumentenes inntekt (Barna 2017). Dette gjør at det er veldig enkelt for kundene å bytte til konkurrerende bedrifter.

Adgang til distribusjons kanaler og kapitalbehov utgjør en vesentlig barriere for nyetablerere. Det kreves mye kapital for både å bygge infrastrukturen som er nødvendig for å kunne tilby streaming tjenester og for å anskaffe innholdsbibliotek. Denne barrieren kan reduseres hvis nyetablerere bruker en allerede eksisterende infrastruktur for distribusjon. Barrieren kan også reduseres om nyetablerere får tilgang til et eksisterende innholdsbibliotek. Eksempelvis så har streaming tjenesten HBO NOW tilgang til et stort innholdsbibliotek via Time Warner og tv-kanalen HBO (Adalian 2016).

Teorien om læringskurven sier at det er en sammenheng mellom økt erfaring og reduksjon i enhetskostnader (Roos Et al 2014). Streamingbransjen er forholdvis ny og erfaringen til de etablerte aktørene har høy verdi. De etablerte aktørene har tilegnet seg erfaring med å distribuere streaming tjenester og å produsere sitt eget innhold. De har også muligheten til å benytte seg av forbrukerdata hentet fra deres streaming plattformer. Denne erfaringen fører til vesentlige kostnadsbesparelser over en lengre periode. Dette kan være en ulempe for nyetablerer fordi de ikke kan dra nytte av de samme kostnadsbesparelsene i en oppstartsfase. Eksempelvis er Netflix og Amazon Prime de første globale SVOD bedriftene som har etablert seg i det indiske markedet. En slik erfaring kan føre til kostnadsbesparelser ettersom de lærer først hva som fungerer i dette markedet (Kashyap 2017).

Vi anser trusselen fra nyetablerere som lav til medium for Netflix. Det er store hindringer for nyetablerere i blant annet, tilgang til distribusjonskanaler og høyt kapitalbehov. Likevel er byttekostnaden for kunden i denne bransjen så lav at nyetablerere utgjør en trussel for etablerte bedrifter som Netflix.

Trussel fra substitutter og komplementarenes rolle

Det er mange tilgjengelige substitutter. SVOD er en form for underholdning og kan derfor ses opp mot andre underholdningsaktiviteter som kino, ordinær TV, spill og gå en tur i skogen. Disse substituttene varierer i pris, de kan koste alt fra null til mange tusen kroner. De

nærmeste substituttene som tradisjonelt TV og kino er dyrere. SVOD bransjen truer tradisjonell TV ved å tilby en større innholdspakke til en lavere pris. Kinoer er fortsatt sterke substitutter ved at de også fokuserer på differensiering ved for eksempel å benytte seg av ny teknologi som 3D/4D, bedre komfort og lyd kvalitet (Gibbs 2016).

Streaming bransjen har klart å skape et behov blant kundene. De har blitt vant til å ha muligheten til å se på så mye innhold de ønsker til den tiden de ønsker, uten avbrudd av reklame. Binge-watching er et begrep som beskriver en trend for å se på alle episoder av en serie på en veldig kort tid. Administrerende direktør Reed Hastings uttalte i 2017 at Netflix største konkurrent var søvn (Hern 2017). Tradisjonelle substitutter kan begrense tiden man bruker på tjenesten, men siden streaming er en abonnements-tjeneste gjør at mange substitutter benyttes i tillegg til streamingtjeneste.

Et substitutt som er en stor trussel for bransjen er pirat-kopiering og pirat-streaming. Trusselen for dette er at kunder som ikke ønsker å betale for å streame filmer har mange alternativer lett tilgjengelig. Dette er for eksempel et utbredt problem i India. I en undersøkelse i 2017 svarte 66% av utvalget at selv om de visste at piratkopiering var ulovlig ville de fortsette å bruke det. Kun 6% av utvalget svarte at de var villig til å bytte fra piratkopiert materiell til lovlige streaming tjenester som Netflix (Irdeto 2017).

De komplementære produktene til SVOD-bransjen er blant annet de produktene som man bruker for å kunne benytte seg av tjenesten, for eksempel PC, nettbrett og Smart-telefoner. Disse produktene er lett tilgjengelig for kunden, men kan også koste mye å anskaffe. I de kundegruppene som SVOD-bransjen retter seg mot er det relativt vanlig for kunden å allerede ha en av disse produktene i husholdet. Disse produktene utvikles og billigere alternativer blir mer tilgjengelig for kundene. Selve internetthastigheten kan også ses som en komplementær vare som koster mer jo høyere hastighet man ønsker. Teknologien her utvikler seg også stadig og internetthastighet blir billigere og mer tilgjengelig for alle. Dette er positivt for kundene og for SVOD-bransjen da det blir enklere og billigere å anskaffe disse komplementærene.

Trusselen fra substitutter anser vi som medium for Netflix da de kan redusere lønnsomheten i bransjen. Det som trekker trusselen opp er tilgjengeligheten av piratkopiert materiell. Andre lovlige substitutter er ikke en like høy trussel på grunn av abonnements-tjenesten Netflix tilbyr. Selv om Netflix er avhengig av komplementærene utgjør de en liten trussel siden

produktene blir billigere og lettere tilgjengelig for forbrukeren, noe som er positivt for Netflix.

Leverandørmakt

Leverandørene i SVOD bransjen er produksjonsselskaper som lager serier, filmer, og dokumentarer som de selger eller leier ut til aktørene i bransjen. Det er en stor mengde leverandører i denne bransjen. Det er derfor mye å velge mellom for aktørene. Noen leverandører har ekstra populære serier, så kalte «hit shows». Dette gir leverandørene høyere forhandlingsmakt ved at de kan velge å inngå eksklusive avtaler med spesifikke aktører og ekskludere andre (De Souza 2017).

Leverandørenes makt kan bli sterkere ved at de kan vertikal integrere i form av oppkjøp av distributører, eller lage sine egne plattformer for distribusjon av eget innhold. Eksempel på dette er TV-kanalen HBO som startet sin egen internettplattform (HBO NOW) i 2015. Der de utvidet distribusjon av innholdet som tidligere bare var tilgjengelig for de amerikanske kundene, som abonnerte på TV-kanalen (Newman 2015).

Nominasjonen av Ajit Pai kan føre til høyere makt konsentrasjon for bredbåndleverandørene, da han ikke uttrykte seg mot fusjon av Time Warner med AT&T (Snider 2017). Denne fusjonen kan skape et gigantselskap som kontrollerer hele verdikjeden som videre fører til at leverandørenes makt øker.

Leverandørenes makt anser vi som en medium til høy trussel for Netflix. Dette på grunn av faren for vertikalintegrasjon og leverandørenes høye forhandlingsmakt i forhold til suksess serier. Netflix reduserer leverandørenes makt ved at de produserer eget innhold som bare er tilgjengelig på deres egne streaming tjeneste.

Kjøperens makt

Kjøperen lager en enkeltkonto hos aktørene og kjøper derav ikke i volum. På volum har kjøperen ingen forhandlingsmakt.

I de vestlige landene utgjør ikke prisen for de ulike strømmingstjenestene en stor andel av de totale kostnader til kjøperen. For eksempel så koster et basis abonnement i Norge 79 kroner (Netflix Udatert b) og månedlig gjennomsnittsinntekten per nordmann lå i 2016 på 43 300 kr

før skatt (Statistisk Sentralbyrå 2017). Den relativt lave prisen i forhold til kundenes inntekt gjør at det ikke er en stor risiko for at kunden slutter å abonnere ved endring i kostnader eller inntekt. I 2016 økte Netflix prisen med 25% men likevel hadde de en økning på 1,7 millioner abonnenter. Selv om målet på 2,5 millioner ikke ble nådd, hadde de uansett en sterk vekst. Det viser at etterspørselen ikke er veldig avhengig av prisen (Wang 2016). Derimot er prisen som Netflix tilbyr et problem utenfor disse land, og spesielt i India. BNP per innbygger er lavere i disse land, og prisen for et abonnement hos Netflix er en vesentlig høyere andel av inntekten (Chauhan 2017).

Det er mange substitutter og konkurrenter i denne bransjen og kjøperen har mye å velge mellom noe som gir kjøperen økt forhandlingsmakt. Kundene har enkel tilgang til informasjon om de forskjellige tjenestenes innhold og priser ved at dette annonseres på internett. Prisendringer hos en tjeneste blir informert om i god tid slik at kunden kan avslutte abonnementet vis de ikke ønsker å betale en høyere pris.

Kundene i streaming bransjen legger vekt på kvaliteten av innholdet de ulike tjenestene tilbyr. Netflix ser at antall abonnenter øker når de lanserer nye sesonger av sine mest populære serier (Netflix Inc 2016, 2). I 2014 klarte Netflix å nå 50 millioner abonnenter, noe som de mente skyldes suksessen av deres originale serie *Orange Is The New Black* (Basak 2014).

Trusselen fra kjøpernes makt anser vi som lav til medium for Netflix. Selv om kjøperne har full informasjon om pris og innhold på de enkelte tjenestene, ser vi at prisen ikke er en avgjørende faktor for at kunden avslutter abonnementet sitt. Innholdet i tjenestene er viktig for kundene og kravet til kvalitet på innholdet er det som gir kundene makt.

Oppsummering Porters fem krefter.

Krefter	Trussel mot profitt	Trussel mot profitt i fremtiden
Intern rivalisering	MEDIUM	HØY
Nyetablerere	LAV	LAV/MEDIUM
Substitutter	MEDIUM	MEDIUM
Leverandørmakt	MEDIUM/HØY	HØY
Kjøperens makt	LAV/MEDIUM	MEDIUM

Det er en medium trussel fra intern rivalisering i bransjen i dag. Kravet til høy differensiering og en økt konsentrasjon i markedet vil gjøre at vi anser at denne trusselen vil bli høyere i fremtiden.

Trussel fra nyetablerere er i dag lav. Etter hvert som bransjen blir eldre blir bransjespesifikk informasjon lettere tilgjengelig for nyetablerere og vi anser at denne trusselen vil øke.

Substituttene utgjør en medium trussel i dag noe som skyldes faren for piratkopiering.

Lovgivning rundt dette er i ferd med å utarbeide flere steder i verden, likevel er det uenigheter rundt hvor stor effekten er av lovgivning er derfor anser vi at trusselen fra substitutter vil ligge på samme nivå.

Trussel fra leverandørene er i dag medium til høy. Hvis leverandørene fortsetter å bygge egne distribusjonsplattformer på nett som kan konkurrere med Netflix på pris og innhold vil denne trusselen bli høyere. Vi anser dette som en reel fremtid.

Kjøpernes makt er i dag en lav til medium trussel. Etter hvert som det kommer flere tilbud på markedet og kravene til kvalitet øker anser vi at kjøpernes makt vil øke i forhold til dagens nivå.

Internanalyse – VRIO

I internanalysen velger vi først å identifisere ressursene til Netflix som i dag gir dem et konkurransefortrinn. Videre har vi analysert disse i en VRIO-analyse for å se om de kan kategoriseres som et varigkonkurransefortrinn.

Finansielle ressurser

Monetære ressurser

Evnen til å tiltrekke seg nye kunder i SVOD bransjen er avhengig av et variert innholdsbiblioteket. Selskapene må derfor ha tilgang til kapital slik at de kan investere i både egenproduksjon og leie av innhold. Vi har sett på de monetære ressursene til Netflix for å vurdere om deres kapital gir dem et konkurransefortrinn. Regnskapsanalysen viser at Netflix har ikke høyere tilgang til kapital enn konkurrentene og har derfor ikke et konkurransefortrinn i dag.

Fysiske

Netflix er en teknologisk bedrift vi har derfor valgt å kategorisere innholdet deres som en fysisk ressurs. Medlemmer kan se på over 125 millioner timer med underholdning. De tilbyr filmer, tv-serier, dokumentarer i tillegg til originale serier og filmer (Netflix Udatert c). Å produsere sitt eget innhold er en strategi som har vist seg å fungere. I 2017 viste en undersøkelse at 58 og 66 prosent av respondenter i henholdsvis India og Tyskland foretrekker å se på originalt innhold når de ser på Netflix (Duggan 2017). De har allerede begynt å produsere lokale serier i forskjellige land for å nå målgrupper i spesifikke markeder. I 2017 skal Netflix produsere en indisk film med Bollywood filmstjerne Shah Rukh Khan og den koreanske serien *Kingdom & Love Alarm* (Hunt 2017). Det varierte innholdet og at de tilpasser det til å treffe de fremtredende markedene gir Netflix et konkurransefortrinn i dag.

Immaterielle ressurser

Menneskelige ressurser.

Ledelsen er en viktig ressurs hos Netflix. Selskapets vekst er sterkt knyttet til ledelsens avgjørelser. Å skille DVD-utleie fra streaming tilbudet var for eksempel en strategisk avgjørelse som overrasket mange, men som virket å være veldig gunstig for Netflix. Ledelsens kompetanse er dermed en viktig ressurs for Netflix, og tas i betraktning i deres belønningssystem. Dette er belyst i deres *'Proxy Statement'* for 2016 (Netflix 2016, 29). Netflix sitt ansikt utad er Reed Hastings. Han er gründeren og administrerende direktør, og ses på som den viktigste menneskelige ressursen til Netflix.

Organisasjonsressurser

Netflix bruker mye ressurser på markedsføring, utvikling og innkjøp av innhold. Dette bidrar til å forsterke Netflix sin merkevare. Ifølge en studie av Fjord og Accenture, ble Netflix kåret som den mest elskede merkevaren i 2016 i tre forskjellige markeder, USA, Storbritannia og Brazil (O'Brien 2016). Da Netflix ble introdusert i Brazil på slutten av 2011 så gikk de fra å være utilgjengelig, til å bli den mest elskede merkevaren på under fem år. Dette belyser hvor godt den globale markedsføringsstrategien til Netflix har fungert.

Netflix har et konkurransefortrinn innen språkoversettelser. I 2012 hadde de kun teksting på engelsk, spansk og portugisisk. I dag har de over 20 forskjellige språk som inkluderer blant annet kinesisk, koreansk og arabisk. De har planer om å utvide antall språk. Netflix har utviklet en språktest, HERMES, for å sikre kvaliteten på oversettelsene (Fetner & Sheehan 2017). Denne testen har ført til at Netflix raskere kan finne profesjonelle oversettelser og støtter dermed deres globaliseringsstrategi.

Netflix sitt renommé er også en ressurs som hjelper bedriften å tiltrekke de beste ansatte. Netflix utvikler en del av sine systemer gjennom Open Source. Open Source betyr at kildekoden deles med andre. Denne politikken har ført til god omtale blant dataingeniører som foretrekker en slik arbeidsholdning. Strategien har videre ført til at Netflix er en populær bedrift å jobbe i for dataingeniøren og Netflix kan plukke de beste av dem. Med en Open Source politikk bidrar også Netflix til å globalisere deres innovasjon og får andre selskaper til å adoptere deres standard (Roettgers 2016).

Netflix sin tilgjengelighet er en styrke for selskapet. Netflix er tilgjengelig i 190 land og via en rekke forskjellige enheter som er listet under (Netflix Udatert d).

Enheter	Typer
Smart TV	
Streaming Media spiller	Apple TV, Cromcast
Spill konsoller	Playstation, WII og Xbox
Tv-Dekoder	
Bluray Spiller	
Smart telefoner	Android, Apple og Windows Phone
Netbrett	
PC og Stasjonær PC	Panasonci Toshiba, LG osv

Prosessene som gir Netflix et konkurransefortrinn er deres digitale infrastruktur. For å holde seg konkurranse dyktig er de avhengig av å kunne levere høy-kvalitets streaming til kundene.

Tidligere var Netflix avhengige av eksterne leverandører til mellomlagring og raskere distribusjon av sitt innhold. I 2011 begynte de å utvikle et eget innholds leverings nettverk kalt Open Connect. Systemet muliggjør lokal lagring av data som reduserer bredbåndskostnader og gjør det lettere å sende data over større områder. Nettverket deres gjør det mulig for Netflix å gå direkte til internett leverandører, ISPer, som er det neste steget i distribusjonen. I tillegg har de også designet en egen maskinvare for lagring av innhold. Maskinvaren er spesial tilpasset streaming av filmer (Niccolai 2014).

Relasjonsressurser

En svakhet for Netflix som vi viser i PESTEL analysen er at lisensrettigheter begrenser innholdstilbudet deres i det globale markedet. Dette gir også høye transaksjonskostnadene på grunn av disse lands-spesifikke avtalene forhandlingene (De Souza 2017).

Et viktig aspekt av Netflix sin strategi er å inngå samarbeidsavtaler med bredbånd eller TV-leverandører. Disse avtalene fører til at bredbånd og TV-leverandører inkluderer Netflix i sin tjeneste. Dette tillater Netflix å penetrere et marked mye fortere enn om bedriften skulle stå alene. Deres merkenavn og innholdsbibliotek har blitt såpass viktig at det gir Netflix en sterk forhandlingsposisjon i enkelte markeder. I 2016 inngikk Netflix en avtale med Liberty Global, verdens største TV og bredbånd leverandør. Liberty Global ønsket først ikke å inkludere Netflix i sin tjeneste, men fant ut at det var en høy risiko for at kundene deres gikk over til en konkurrent hvis de ikke kunde tilby dem Netflix (Scott 2017).

I India har Netflix inngått slike avtaler med TV-kanal leverandør Bharti Airtel og Videocon (Kashyap 2017). Trenden til å se på videoer på mobilen fører også til at telecomleverandører vil gi tilgang til Netflix sitt innholdsbibliotek til sine kunder (Scott 2017). Blant annet inngikk Netflix en avtale med Vodafone India (Kashyap 2017).

	V		R		I		O	
Ressurser	Nåværende konkurranse fortrinn	Verdifull	Sjelden	Vanskelige å imitere	likeverdige substitutter	Varig konkurrans efortrinn		
Monetære ressurser								
Tilgang til kapital	Nei	Ja	Nei	Nei	Ja	Nei		
Fysiske ressurser								
Innholdet	Ja	Ja	Nei	Nei	Delvis	Nei		
Menneskelige ressurser								

Reed Hasting	Ja	Ja	Ja	delvis	Nei	Delvis
Ledelsen	Ja	Ja	Delvis	nei	nei	Delvis
Ansattes kompetanse	ja	ja	delvis	delvis	Delvis	delvis
Organisasjonsressurser						
Merkenavn	Ja	Ja	Ja	Delvis	Delvis	Ja
Open Source	Ja	Ja	nei	nei	Ja	Nei
Språk	Ja	Ja	Nei	Nei	Delvis	Nei
Digital Infrastruktur	Ja	Ja	Delvis	Delvis	Delvis	Delvis
Tilgjengelighet	Ja	Ja	Ja	Ja	Delvis	
Relasjonsressurser						
Avtale inngåelser	Ja	Ja	Nei	Nei	Delvis	Nei

Oppsummering VRIO

En av Netflix sine styrker er deres varierte innholdsbibliotek med både lisensinnhold og egenprodusert materiell. De har utviklet en digital infrastruktur som er bedre enn konkurrentenes og har et godt utviklet språktilbud. Netflix tilgjengelighet på mange forskjellige distribusjonsplattformer i mange ulike markeder gjør det enkelt for kunder å velge dem foran andre konkurrenter og gir dem store muligheter for videre vekst. De har et utbredt nettverk av samarbeidspartnere som hjelper på videre kjennskap og tilgjengelighet til deres tjeneste. Deres markedsføringsstrategi globalt har gjort dem til en kjent merkevare som mange foretrekker ovenfor andre konkurrenter. Deres politikk vedrørende Open Source gjør dem til en populær arbeidsgiver og gir dem muligheten til å rekruttere en god arbeidsstyrke og oppnå videre vekst. Vi har bare funnet en ressurs som gir dem varig konkurransefortrinn og det er deres merkenavn. De andre konkurransefortrinnene de i dag har opparbeidet seg, må de videreutvikle og bruke resurser for å opprettholde.

Oppsummering av strategisk analyse

I denne strategiske analysen har vi begrenset oss til å se på de forhold vi antar vil ha størst påvirkning på Netflix sin fremtidige lønnsomhet. Slik at vi deretter kan estimere fremtidige kontantstrømmer.

Netflix er i dag markedsledere i USA. Den eksterne analysen har vist oss at det vil bli en høyere konkurranse intensitet i USA. Dette vil vanskeliggjøre videre vekst for Netflix i dette markedet. Videre har vi sett at for å øke brukertilveksten må Netflix posisjonere seg for å kunne utnytte potensiale i de fremvoksende markedene. Konkurrentanalysen har vist oss at for å oppnå dette må de differensiere seg slik at de har et stort og tilpasset innhold. Noe som

vil kreve høye kostnader også i fremtiden. En trussel i de fremvoksende markedene, spesielt i India, er konsumentenes vane med å bruke piratkopiert materiell dette kan begrense muligheten for økt brukertilvekst. Netflix er dessuten avhengig av å utvikle teknologien slik at de kan utnytte den økende trenden til å streame via mobiltelefon.

Internt ser vi at Netflix allerede har posisjonert seg for å utnytte de nye trendene. De har en utviklet infrastruktur som gjør at de kan streame kvalitetsinnhold globalt via forskjellige plattformer. Dessuten har de allerede begynt å tilby et innhold som er tilpasset til et globalt marked. Netflix sine styrker, svakheter, trusler og muligheter er presentert i tabellen under.

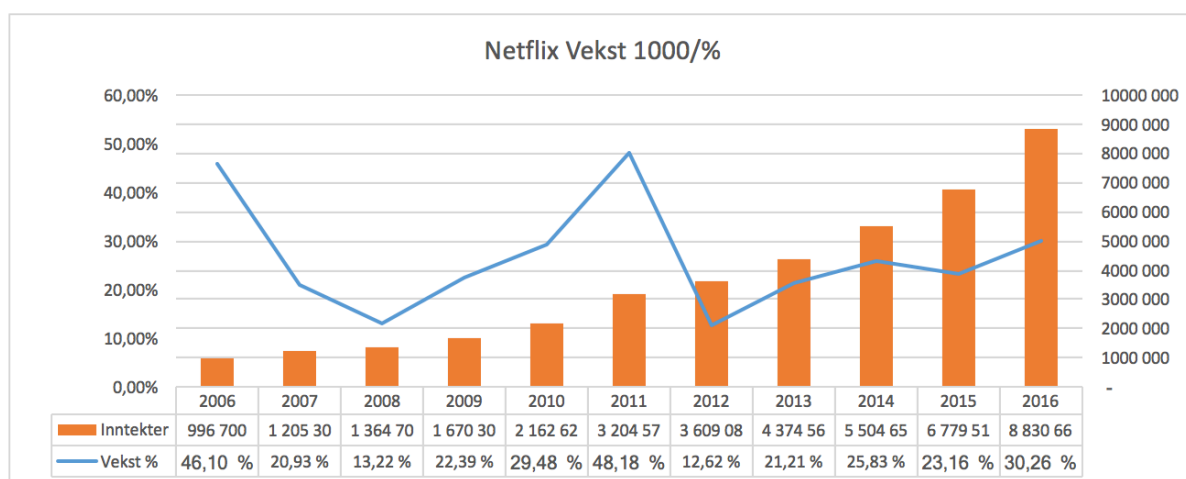
Styrker	Svakheter
Innhold Digital infrastruktur Tilgjengelighet Språklig innhold Avtale inngåelser Merkenavn Open Source	Begrenset innhold
Muligheter	Trusler
Fremvoksende Markeder Internett tilgjengelighet Skatt og Skattefradrag	Ny regulering Nettnøytralitet Piratkopiering Konkurrent analyse

5. Regnskapsanalyse

I regnskapsanalysen ser vi nærmere på Netflix sine regnskapstall for årene 2006-2016. Vi har tatt utgangspunkt i offentlige regnskapstall hentet fra Thomson Reuters og tilleggsinformasjon fra årsrapporter hentet fra Netflix.com. Disse tallene gir grunnlag for den videre verdsettelsen og er med på oppbyggingen av DCF- modellen.

Vekst

Netflix ble grunnlagt 1997 i USA. Da bestod tjenesten av DVD-utleie via post til en fast abonnementsavgift med USA som eneste marked. I dag er de en internasjonal bedrift som også tilbyr en streaming tjeneste til en fast månedsavgift. Driftsinntektene består av inntekter fra disse ulike abonnenttjenestene.

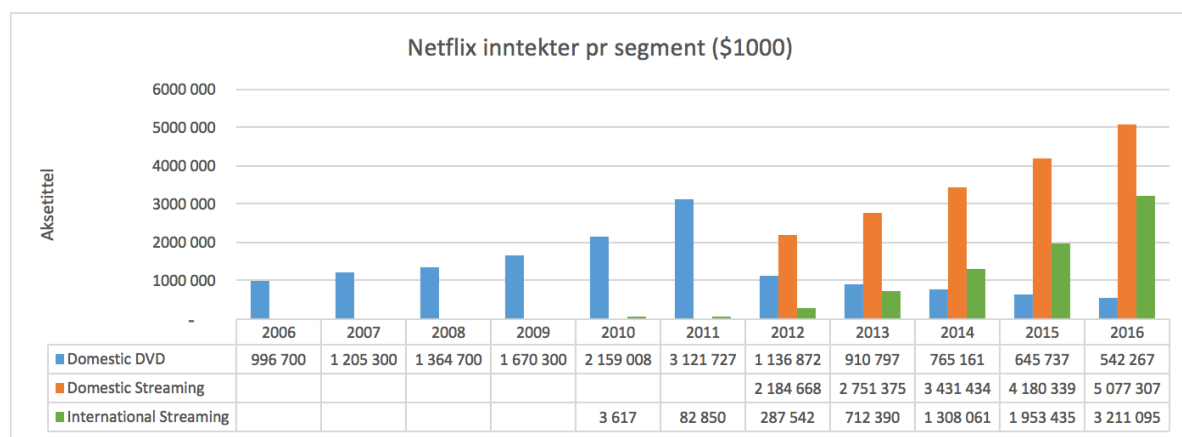


Netflix har de seneste 10 årene hatt en sterk utvikling og vekst. I den perioden har de gått igjennom en endring av plattform og adoptert en ny forretningsmodell.

Frem til 2007 bestod Netflix sin tjeneste kun av DVD-utleie til kunder i USA. I 2007 introduserte Netflix online-streaming av filmer som en del av abonnementspakken uten ekstra kostnad for kunden. I september 2010 lanserte Netflix sin streaming tjeneste i Canada som første land i sin internasjonale satsing og videre i Latin America og Karibia i 2011.

Før juli 2011 var DVD-leie og streaming i USA kombinert. Kundene hadde da muligheten til å motta både DVDer og streame filmer under ett abonnement. I Juli 2011 valgte Netflix å

splitte de to tjenestene. Kundene måtte nå tegne to separate abonnement hvis de ønsket å leie både DVD og streamer filmer online. Dette innebar en stor prisøkning for kunder som ønsket begge tjenester. Reaksjonen blant medlemmene var svært negative og Netflix opplevde signifikante antall kanseleringer av abonnement. På grunn av det høye antallet kanseleringer opplevde Netflix i tredje kvartal 2011 en negativ utvikling i vekst i antall kunder, men allerede i fjerde kvartal var veksten i antall kunder tilbake. Frem til 2012 var utviklingen i selskapet veldig god med 48% vekst i 2011 og 30% året før det. I 2012 var veksten på kun 13%.

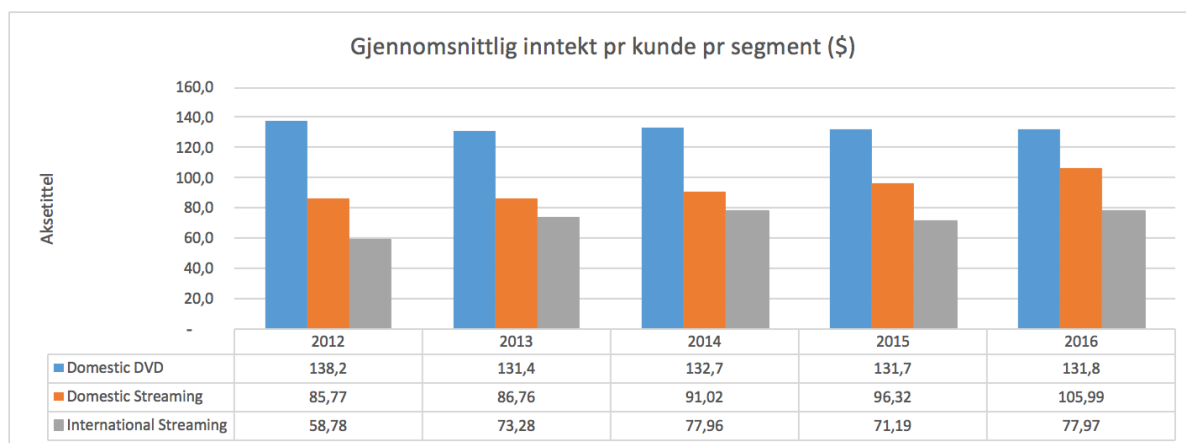


Vekst pr segment	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Domestic DVD	46 %	21 %	13 %	22 %	29 %	45 %	-64 %	-20 %	-16 %	-16 %	-16 %
Domestic Streaming							26 %	26 %	25 %	22 %	21 %
International Streaming						2191 %	247 %	148 %	84 %	49 %	64 %

2012 er det første året hvor inntektene rapporteres per segment i årsrapporten. Man ser at det er dobbelt så mange abonnenter av streamingtjenesten (domestic streaming) i forhold til DVD tjenesten (domestic DVD). Segmentet for domestic DVD begynner å tape abonnenter og har hatt en svært negativ utvikling siden, med -16% endring hver år mellom 2013 og 2016.

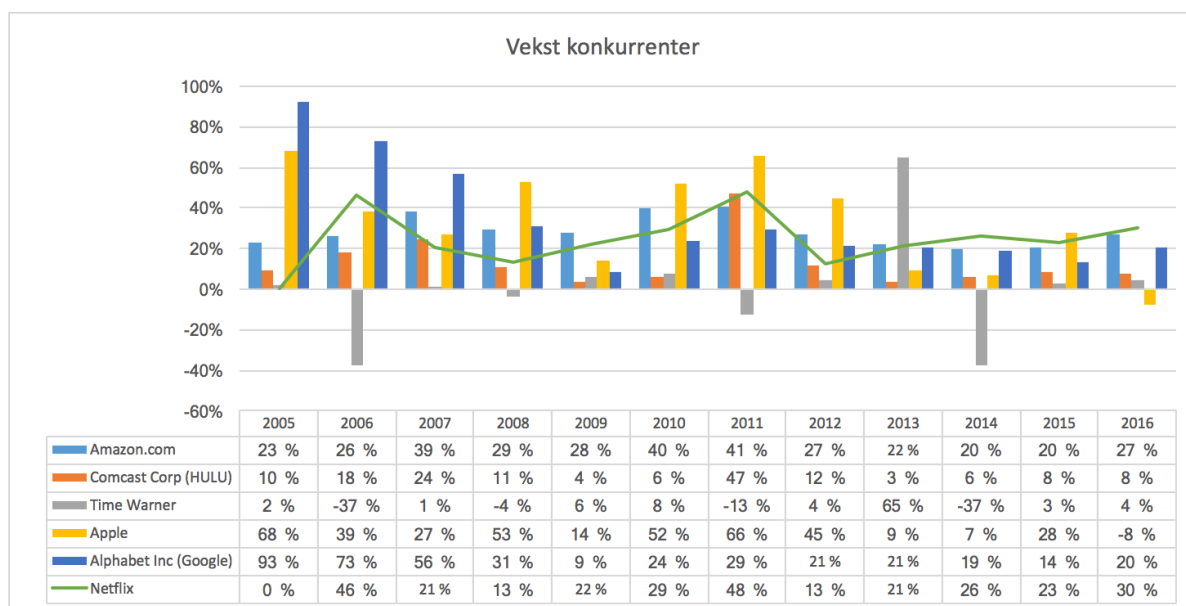
Domestic streaming har vokst mellom 21-26% hver år mellom 2013 og 2016. Tilsvarende ser vi at det internasjonale streaming segmentet (international streaming) er det segmentet som øker desidert mest med 49% økning i 2015 og 64% økning i 2016. Dette henger sammen med den store internasjonale ekspansjonen Netflix har hatt i årene 2012-2016. Domestic streaming stod for 57,5% av de totale inntektene i 2016 og er fortsatt den største inntektskilden til Netflix.

Netflix internasjonale ekspansjon per 2016



Endring gjennomsnittlig inntekt pr abonnent	2013	2014	2015	2016
Domestic DVD	-4,93 %	0,95 %	-0,76 %	0,10 %
Domestic Streaming	1,15 %	4,91 %	5,82 %	10,04 %
International Streaming	24,67 %	6,40 %	-8,68 %	9,51 %

Den gjennomsnittlige inntekten per kunde skiller seg veldig mellom de ulike segmentene. I 2016 var den gjennomsnittlige inntekten per kunde i segmentet domestic DVD \$132. I domestic streaming var inntekten per kunde \$106 og internasjonal streaming \$78 per kunde. Inntekten per kunde fra domestic DVD har ikke endret seg stort de seneste to årene. Domestic streaming hadde en økning på 10,04% i inntekt per kunde i 2016, noe som skyldes en prisøkning i tillegg til en økning av abonnenter som velger dyrere typer abonnementer (Netflix Inc 2016, 21). International streaming økte med 9,51% per kunde i 2016. Det skyldes også en prisøkning og økning i valg av dyrere abonnementer hos kundene, men ble noe redusert grunnet ugunstige valuta endringer (Netflix Inc 2016, 21).

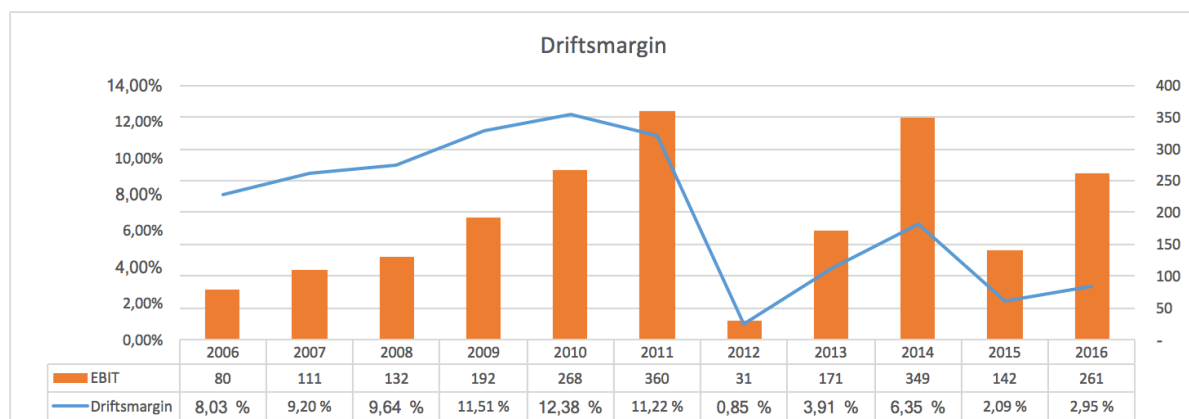


I denne analysen har vi valgt ut fem konkurrenter som vi mener er noenlunde sammenlignbare med Netflix. Amazon, Comcast og Time Warner distribuerer i likhet med Netflix også tjenester med innholds lisens. Apple og Google er store internasjonale tech-bedrifter hvor distribusjonen av tjenester foregår over internett. Google med sin søketjeneste og Apple med sitt operativsystem.

Når vi sammenligner med konkurrentene er Netflix markedsvinnere med 30% vekst i 2016, hvor den nærmeste konkurrenten var Amazon med 27% vekst. Som den strategiske analysen antyder anser vi Amazon som den største konkurrenten til Netflix.

Lønnsomhet

Driftsmargin



Driftsmargin	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Amazon	34 %	22 %	15 %	37 %	45 %	45 %	47 %	46 %	44 %	48 %	51 %
Comcast Corp (Hulu)	19 %	18 %	19 %	20 %	21 %	19 %	19 %	21 %	22 %	21 %	21 %
Time Warner	16 %	-12 %	18 %	20 %	20 %	22 %	24 %	17 %	22 %	24 %	26 %
Apple	13 %	18 %	22 %	27 %	28 %	31 %	35 %	29 %	29 %	30 %	28 %
Alphabet (Google)	33 %	31 %	25 %	35 %	35 %	31 %	30 %	28 %	25 %	26 %	26 %
Netflix	8 %	9 %	10 %	12 %	12 %	11 %	1 %	4 %	6 %	2 %	3 %

Netflix hadde en voksende driftsmargin helt opp til 2012 da driftsmarginen sank drastisk til 0,85 %. Dette grunnet økte investeringer i innhold til streamingtjenesten, i tillegg til økte kostnader i forbindelse med lansering i nye internasjonale markeder (Netflix Inc 2013, 20).

Ser vi på våre utvalgte konkurrenter har de mye høyere driftsmargin enn Netflix.

Eksempelvis hadde Google en driftsmargin på 26% og Amazon hele 51% i 2016. Netflix sin driftsmargin i 2016 på 2,95% anses derfor som lite tilfredsstillende.

Totalkapitalrentabilitet

Totalkapitalrentabilitet	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Driftsinntekter	997	1 205	1 365	1 670	2 163	3 205	3 609	4 375	5 505	6 780	8 831
Gjennomsnittlig totalkapital	487	644	647	648	831	2 026	3 519	4 691	6 228	8 623	11 895
Kapitalens ømløpshastighet	205 %	187 %	211 %	258 %	260 %	158 %	103 %	93 %	88 %	79 %	74 %
Ordinært resultat før skatt	65	92	122	192	284	376	50	203	403	306	380
Finanskostnader	-	15	19	10	16	17	20	32	53	164	119
Resultatgrad	5 %	6 %	8 %	11 %	14 %	12 %	2 %	5 %	8 %	7 %	6 %
Totalkapitalrentabilitet	10 %	11 %	17 %	30 %	36 %	19 %	2 %	5 %	7 %	5 %	4 %

I likhet med driftsmarginen så ble totalkapitalrentabiliteten betydelig svekket i 2012, fra 19% i 2011 til 2% i 2012. I 2016 var totalkapitalrentabiliteten på 4% og anses som ikke tilfredsstillende, da en høyere avkastning i alternative investeringer er potensielt mulig.

Egenkapitalrentabilitet

Egenkapitalrentabilitet	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Resultat før skatt	65	92	122	192	284	376	50	203	403	306	380
Gjennomsnittlig egenkapital	320	422	389	273	245	467	694	1 040	1 596	2 041	2 452
Egenkapitalrentabilitet	20 %	22 %	31 %	70 %	116 %	81 %	7 %	20 %	25 %	15 %	15 %

Egenkapitalrentabiliteten ble svekket som en følge av lavere resultat fra 2012. I 2016 var egenkapitalrentabiliteten på 8%, noe som anses som middels bra da dette sannsynligvis er høyere enn hva plasseringen ville gitt på en bankkonto, men muligheter for høyere avkastning i andre investeringer er høyest reell.

Likviditet

Likviditetsgrad 1 og 2

Likviditet	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Omløpsmidler	428	432	359	411	637	1 831	2 241	3 059	3 927	5 432	5 720
Kortsiktig gjeld	193	209	216	227	389	1 225	1 676	2 154	2 663	3 530	4 587
Varelager	14	34	35	64	225	977	1 433	1 858	2 319	3 121	3 987
Likviditetsgrad 1	2,22	2,07	1,66	1,81	1,64	1,49	1,34	1,42	1,47	1,54	1,25
Likviditetsgrad 2	2,15	1,90	1,50	1,53	1,06	0,70	0,48	0,56	0,60	0,65	0,38
Arbeidskapital	235,00	223,00	143,00	184,00	248,00	606,00	565,00	905,00	1 264,00	1 902,00	1 133,00
Arbeidskapital i % av driftsinntektene	55 %	52 %	40 %	45 %	39 %	33 %	25 %	30 %	32 %	35 %	20 %

Som beskrevet i teoridelen sier tommelfingerregelen at likviditetsgrad 1 bør være minst 2.

Netflix likviditetsgrad 1 var 1,25 i 2016 og anses som lite tilfredsstillende, men da det ikke er tatt hensyn til eventuell kassekreditt kan vi ikke konkludere helt. Likviditetsgrad 2 i 2016 var 0,38. I likviditetsgrad 2 trekker man fra varelageret som er det minst likvide omløpsmidlet og anses derfor som et mer reelt forholdstall. Dette tallet bør være minst 1 for å anses å være bra, så 0,38 anser vi som lite tilfredsstillende.

Finansiering og soliditet

Finansieringsgrad 1

Finansiering	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Anleggsmidler	181	247	256	269	345	1 238	1 727	2 354	3 116	4 771	7 867
Langsiktig kapital	415	471	399	453	593	1 844	2 292	3 259	4 379	6 672	9 001
Finansieringsgrad 1	0,436	0,524	0,642	0,594	0,582	0,671	0,753	0,722	0,712	0,715	0,874

Netflix finansieringsgrad 1 var 0,874 i 2016. Forholdstallet bør være mindre enn 1 så dette anses som tilfredsstillende.

Egenkapitalandel

Soliditet	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Egenkapital	414	430	347	199	290	643	745	1 334	1 858	2 223	2 680
Gjeld	195	249	268	481	692	2 426	3 223	4 079	5 185	7 979	10 907
Totalkapital	609	679	615	680	982	3 069	3 968	5 413	7 043	10 202	13 587
Gjeldsgrad	0,47	0,58	0,77	2,42	2,39	3,77	4,33	3,06	2,79	3,59	4,07
Egenkapitalandel	68 %	63 %	56 %	29 %	30 %	21 %	19 %	25 %	26 %	22 %	20 %

I 2016 hadde Netflix en bokført egenkapitalandel på 20%. Tommelfingerregelen sier at minst 1/3 av virksomheten bør være finansiert av egenkapital. Da Netflix kun har 20% i bokført egenkapitalandel anses dette som lite tilfredsstillende.

Konklusjon av regnskapsanalysen

Regnskapsanalysen av Netflix viser et lite tilfredsstillende bilde. Veksten i inntekter har vært høy men driftsmarginen er forverret. Totalkapitalrentabiliteten og egenkapitalrentabiliteten har også blitt betydelig svekket. Likviditeten til selskapet synes være svak og det kan oppstå problemer med å overholde forpliktelser ovenfor kreditorene. Netflix har en lav bokført egenkapitalandel og høy gjeldsgrad, noe som ikke er betryggende for investorer. I denne regnskapsanalysen konkluderer vi med at den økonomiske tilstanden til Netflix er lite tilfredsstillende.

6. Estimering av kontantstrømmer

Vekst per segment

Domestic DVD

Domestic DVD (i tusentall)	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Antall abonnenter totalt	11 165	8 224	6 930	5 767	4 904	4 114
Antall betalende abonnenter	11 039	8 049	6 765	5 668	4 787	4 029
Endring %	-44,2 %	-26,3 %	-15,7 %	-16,8 %	-15,0 %	-16,1 %
Inntekt (tusentall)	3 121 727	1 136 872	910 797	765 161	645 737	542 267
Endring %	44,6 %	-63,6 %	-19,9 %	-16,0 %	-15,6 %	-16,0 %
Inntekt pr abonnent		138,2	131,4	132,7	131,7	131,8
Endring %			-4,9 %	1,0 %	-0,8 %	0,1 %

Domestic DVD (i tusentall)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Antall abonnenter totalt										
Antall betalende abonnenter	3 425	2 911	2 474	2 103	1 788	1 520	1 292	1 098	933	793
Endring %	-15,0 %	-15,0 %	-15,0 %	-15,0 %	-15,0 %	-15,0 %	-15,0 %	-15,0 %	-15,0 %	-15,0 %
Inntekt (tusentall)	453 661	387 540	331 056	282 804	241 586	206 375	176 295	150 600	128 650	109 900
Endring %	-16,3 %	-14,6 %	-14,6 %	-14,6 %	-14,6 %	-14,6 %	-14,6 %	-14,6 %	-14,6 %	-14,6 %
Inntekt pr abonnent	132,5	133,1	133,8	134,5	135,1	135,8	136,5	137,2	137,9	138,6
Endring %	0,5 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %

Som den historiske analysen viste har segmentet for Domestic DVD hatt en kraftig reduksjon i antall abonnenter siden 2011. I 2016 var nedgangen på -16,1%. Netflix har ingen plan på å avvikle denne delen av driften da profitten fra DVD segmentet er med på å finansiere den internasjonale satsingen (Netflix Inc 2016 11). Vi antar at økt tilgang på Internett vil lede til at kundene vil fortsette å velge streaming fremfor DVD. Vi forutsetter derfor at den negative utviklingen vil fortsette og estimerer -15% i endring de kommende årene i vår estimeringsperiode. Da inntekten per abonnent ikke har endret seg veldig de seneste 3 åren estimerer vi en lav jevn inntektsøkning per kunde på 0,5% per år i estimeringsperioden.

Domestic Streaming

Domestic streaming	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Antall abonnenter	21 671	27 146	33 420	39 114	44 738	49 431
Antall betalende abonnenter	20 153	25 471	31 712	37 698	43 401	47 905
Endring %		25,3 %	23,1 %	17,0 %	14,4 %	10,5 %
Inntekt		2 184 668	2 751 375	3 431 434	4 180 339	5 077 307
Endring %			25,9 %	24,7 %	21,8 %	21,5 %
Inntekt pr abonnent		85,77	86,76	91,02	96,32	105,99
Endring %			1,2 %	4,9 %	5,8 %	10,0 %

Domestic DVD (i tusentall)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Antall abonnenter totalt										
Antall betalende abonnenter	3 425	2 911	2 474	2 103	1 788	1 520	1 292	1 098	933	793
Endring %	-15,0 %	-15,0 %	-15,0 %	-15,0 %	-15,0 %	-15,0 %	-15,0 %	-15,0 %	-15,0 %	-15,0 %
Inntekt (tusentall)	453 661	387 540	331 056	282 804	241 586	206 375	176 295	150 600	128 650	109 900
Endring %	-16,3 %	-14,6 %	-14,6 %	-14,6 %	-14,6 %	-14,6 %	-14,6 %	-14,6 %	-14,6 %	-14,6 %
Inntekt pr abonnent	132,5	133,1	133,8	134,5	135,1	135,8	136,5	137,2	137,9	138,6
Endring %	0,5 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %

Som den historiske analysen viste har segmentet for Domestic Streaming hatt en positiv men avtagende vekst de seneste 3 årene, med 10,5% økning i 2016. Vi estimerer en fortsatt

positiv vekst i domestic streaming men som vist i den strategiske analysen antar vi at den høye konkurranse i det amerikanske markedet vil føre til at veksten stagnerer. Vi estimerer 8% økning av antallet abonnenter mellom 2017 og 2019 og en fortsatt avtagende vekst med 6% mellom 2020-2022 og en ytterligere reduksjon til 4% de kommende årene. Det siste året har vi estimert en vekst på 1%, da denne vil stå for den uendelige veksten.

Det var en positiv endring av inntekt per abonnent i 2016 på 10% grunnet prisøkning og at flere kunder valgte dyrere abonnentavtaler (Netflix Inc 2016, 23). Grunnet økt konkurranse i markedet estimerer vi at Netflix ikke kommer til å kunne gjøre drastiske prisjusteringer men estimerer en gjennomsnittlig vekst i inntekt per abonnent på 1% i estimeringsperioden. På denne måten får vi frem at i løpet av de neste 10 årene kommer Netflix til å øke sine priser med ca \$10. Dette gir er en rimelig og forsiktig estimering av en økning i Netflix sine priser, og understreker den høye konkurranseintensitet i USA markedet.

International streaming

International streaming	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Antall abonnenter totalt	1 858	6 121	10 930	18 277	30 024	44 365
Antall betalende abonnenter	1 447	4 892	9 722	16 778	27 438	41 185
Endring %	265,0 %	229,4 %	78,6 %	67,2 %	64,3 %	47,8 %
Inntekter	82 850	287 542	712 390	1 308 061	1 953 435	3 211 095
Endring %	2190,6 %	247,1 %	147,8 %	83,6 %	49,3 %	64,4 %
Inntekt pr abonnent	57,26	58,78	73,28	77,96	71,19	77,97
Endring %	427,1 %	2,7 %	24,7 %	6,4 %	-8,7 %	9,5 %

International streaming	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Antall abonnenter totalt										
Antall betalende abonnenter	61 778	92 666	138 999	180 699	234 909	305 382	351 189	403 867	464 447	469 092
Endring %	50,0 %	50,0 %	50,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	15,0 %	15,0 %	15,0 %	1,0 %
Inntekter	4 864 809	7 370 186	11 165 831	14 805 892	19 632 613	26 032 845	30 835 904	36 525 129	43 264 015	45 007 555
Endring %	51,5 %	51,5 %	51,5 %	32,6 %	32,6 %	32,6 %	18,5 %	18,5 %	18,5 %	4,0 %
Inntekt pr abonnent	78,75	79,53	80,33	81,94	83,58	85,25	87,80	90,44	93,15	95,95
Endring %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %

Som den historiske analysen viste så hadde segmentet for international streaming en økning på 47,8% i 2016. Netflix har hatt en kraftig økning i antall internasjonale abonnenter og som den strategiske analysen antyder vil det fortsatt være høy vekst. I den strategiske analysen viser vi til at Netflix posisjonerer seg for å kunne øke brukertilveksten i de fremvoksende markedene. Netflix satser stort i disse markedene. De har en anerkjent merkevare, tilpasser innholdet sitt til disse markedene og har allerede inngått viktige avtaler. Vi har derfor estimert en vekst på 50% hvert år de tre kommende årene. Deretter estimerer vi at veksten reduseres til 30% hvert år de tre neste årene. Til slutt estimerer vi at brukertilveksten

stabiliserer seg på 15%. Det siste året har vi satt veksten til 1% da vi antar at de ikke vil være en høyere vekst enn 1% til det uendelige.

Inntekten per abonnent er et gjennomsnitt av inntekten per internasjonal kunde. Veksten i inntekten per abonnent var på 9,5% i 2016 grunnet prisøkning og at flere kunder valgte dyrere abonnemeter (Netflix Inc 2016, 21). Som den strategiske analysen viste ønsker Netflix å penetrere nye markeder noe som gjør at vi antar at de ikke kan øke prisen mer enn 1% de første tre årene i vår estimeringsperiode. Etter hvert som de har etablert seg i disse markedene estimerer vi at de kommer til å øke prisene gradvis de neste 7 årene. Vi forutsetter dermed at inntekten per abonnent kommer til å øke med over \$15 i løpet av en tiårsperiode.

Skatt

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Skatt	37,10 %	43,61 %	34,29 %	23,64 %	13,53 %	28,33 %

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Skatt	25 %	25 %	25 %	23 %	23 %	23 %	23 %	23 %	23 %	23 %

Netflix har en nominell bedriftskatt på 35% i USA (Netflix Inc 2015, 24). I 2016 var den effektive skatten på 28,33%. Som vist i den strategiske analysen gjør vi en antagelse om at den nåværende regjeringen i USA får gjennomført en reduksjon av bedriftskatt i USA, men vi antar at det ikke vil bli en så kraftig reduksjon. Vi estimerer derfor en effektiv skattesats på 25% de kommende 3 årene og en videre reduksjon til 23% i årene etter det grunnet antagelse om en bedre utnyttelse av skattefradrag.

Varelager

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Innholdsbibliotek Varelager	292	431	676	1 246	2 403	4 473
<i>l % av salg</i>	9,11 %	11,93 %	15,45 %	22,64 %	35,45 %	50,66 %

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Innholdsbibliotek Varelager	6 514	8 279	10 852	11 072	13 714	17 163	15 802	18 239	21 106	21 871
<i>l % av salg</i>	60,00 %	60,00 %	60,00 %	50,00 %	50,00 %	50,00 %	40,00 %	40,00 %	40,00 %	40,00 %

Varelagerets verdi består av både lisenser og produksjon av egenprodusert innhold (Netflix Inc 2015, 28). Netflix har akkurat blitt tilgjengelig i mange nye markeder, blant annet India. Bedriften har allerede begynt å produsere innhold egnet til disse nye markedene. Vi forventer en høyere økning av varelageret de 3 første årene i vår estimeringsperiode grunnet en videre internasjonal satsing som vil kreve betydelige investeringer i innhold. Vi estimerer derfor at

varelageret vil utgjøre 60% av inntektene de 3 første årene.

Vi antar at konkurranseintensiteten kommer til å øke prisene på lisensrettigheter. På grund av læringskurven vill Netflix bli mer effektive i produksjon av eget innhold. Dermed estimerer vi at varelageret er 50% av inntektene fra 2020, for deretter å bli redusert til 40% de siste årene. Likevel blir kontantstrømmer for anskaffelse av varelageret fortsatt vesentlig høy.

Ikke rentebærende gjeld

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Ikke-rentebærende gjeld	297	290	328	414	508	674
<i>I % av salg</i>	9,26 %	8,04 %	7,50 %	7,51 %	7,49 %	7,63 %

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Ikke-rentebærende gjeld	828	1 053	1 380	1 690	2 093	2 619	3 014	3 479	4 026	4 172
<i>I % av salg</i>	7,63 %	7,63 %	7,63 %	7,63 %	7,63 %	7,63 %	7,63 %	7,63 %	7,63 %	7,63 %

Ikke-rentebærende gjeld har ligget på rundt 7,5% av inntektene de tre siste årene og var på 7,63% i 2016. Vi forventer dermed at denne posten blir lik 7,63% de neste årene også.

Fysiske anleggsmidler og avskrivningsatts

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Fysiske annleggsmidler	136	132	134	150	173	250
<i>I % av salg</i>	4,25 %	3,65 %	3,05 %	2,72 %	2,56 %	2,84 %
Avskrivningsatts	32,05 %	34,55 %	36,23 %	36,03 %	35,93 %	22,96 %

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Fysiske annleggsmidler	304	386	506	620	768	961	1 106	1 277	1 477	1 531
<i>I % av salg</i>	2,80 %	2,80 %	2,80 %	2,80 %	2,80 %	2,80 %	2,80 %	2,80 %	2,80 %	2,80 %
Avskrivningsatts	22,96 %	22,96 %	22,96 %	22,96 %	22,96 %	22,96 %	22,96 %	22,96 %	22,96 %	22,96 %

Fysiske anleggsmidler har ligget mellom 2,56% og 2,84% av salg de tre siste årene. Netflix har akkurat investert i nye kontorer, som utgjør en vesentlig del av denne posten. Den posten dekker også informasjonsteknologi, inventar, leasing av bygninger, utstyr til DVD-virksomheten og varer i arbeid. En av grunnene til at Netflix er markedsleder er deres digitale infrastruktur. Denne vil kreve vedlikehold og videre utvikling. Vi antar derfor at forholdstallet vil ligge over gjennomsnittet av de tre siste årene. Vi velger dermed 2,8% i vår estimeringsperiode.

Vi baserer den fremtidige avskrivningsatts på historiske tall. Vi har ingen grunn til å anta at denne vi forandre seg og velger å holde denne på 22,96% pr år i vår estimeringsperiode.

Fordringer

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Fordringer	57	65	152	152	215	260
<i>I % av salg</i>	2 %	2 %	3 %	3 %	3 %	3 %

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Fordringer	326	414	543	664	823	1 030	1 185	1 368	1 583	1 640
<i>l % av salg</i>	3 %	3 %	3 %	3 %	3 %	3 %	3 %	3 %	3 %	3 %

Fordringer har vært konstant de siste årene, og vi forventer dermed at denne posten vil ligge på samme nivået. Vi tok gjennomsnittet av de forrige årene (3%), og videreførte det i vår fremtidige estimering.

Driftsmargin

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Driftsmargin	11,22 %	0,85 %	3,91 %	6,35 %	2,09 %	2,95 %

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Driftsmargin	5,00 %	5,00 %	5,00 %	15,00 %	15,00 %	15,00 %	20,00 %	20,00 %	20,00 %	20,00 %

Som regnskapsanalysen viste har Netflix hatt veldig lav driftsmargin de seneste 5 årene grunnet internasjonale investeringer. Vi estimerer at Netflix på grunn av videre satsing internasjonalt vil fortsette å ha en lav driftsmargin på 5%.

Vi estimerer deretter at driftsmarginen vil bli høyere etter hvert som Netflix sin drift blir mer effektiv i de internasjonale segmentene. Vi estimerer derfor en driftsmargin på 15% fra 2020 og en videre økning til 20% fra 2023.

Estimeringene gjennomført i denne analysen tar vi med oss videre for å regne ut selskapsverdien.

7. Beregning av avkastningskrav

I denne oppgaven bruker vi WACC som diskonteringsrente får å estimere nåverdien av framtidige kontantstrømmer. I dette kapitlet presenterer vi utregningen av WACC.

Egenkapitalkostnad

Risikofri rente

Netflix er et Amerikansk selskap og det anbefales å bruke risikofri rente fra samme land som det selskapet som verdsettes. Statsobligasjoner er tilnærmet risikofri fordi staten har i prinsipp uendelig tilgang på kapital ved at den for eksempel kan kreve inn mer skatt eller trykke mer penger. Vi har brukt den langsiktige renten da denne er mer praktisk anvendelig og varier mindre enn kortsiktige renten. Dette vill gi oss et mer stabilt avkastningskrav.

Renten på tiårige amerikanske statsobligasjoner har vi funnet på hjemmesiden til US.

Department Of Treasury Bill (US. DEPARTMENT TREASURY BILL Udatert). Renten på et tiårs obligasjons lån ligger den 20 januar 2017 låg på 2,48 prosent, og renten over 10 år låg på 3,05 prosent. Vi har benyttet disse rentene som risikofri rente i utregningen av både kapitalkostnaden og gjeldskostnaden.

10 årig $R_f = 2,48 \%$

Over 10 år $R_f = 3,05\%$

Markedsrisikopremie

For å beregne markedsrisikopremien til Netflix, har vi tatt utgangspunkt i S&P500 Indeksen (Damodaran Udatert a). Denne Indeksen viser den samlede verdien av de 500 største selskapene i USA. Netflix tilhører denne selv om indeksen er basert på et stort antall varierte selskaper. Vi mener dette passer best til Netflix fordi de er såpass nye, og fremtidige prognoser er usikre.

Årlig avkastningen på indeksen finner vi ved:

$$\frac{\text{Prisindeks år 1} + \text{Dividende utbetalt år 1}}{\text{Prisindeks år 0}}$$

Vi valgte deretter å ta det geometriske gjennomsnittet for hvert årlig avkastning mellom 1928 og 2016 for å ha den laveste volatiliteten i markedsrisikopremien. Vi fant en verdi på 9,52%.

Vi trekker deretter fra den risikofrie renten for en 10 års periode Treasury Bills, på 2,48% (US. DEPARTMENT OF TREASURY BILL Udatert).

Dette gir oss en markedsrisikopremie

$$R_m - R_f = (0,0952 - 0,0248) = 7,83 \%$$

Beta

For å finne Netflix sin egenkapital beta har vi benyttet oss av aksjebetaen som regnes ut på børsen. Vi har hentet $\beta = 1,25$ fra Thomsons Reuters 20.01.2017. Vi tar denne Betaen med oss videre for å regne ut kapitalkostnaden.

$$\beta_{Netflix} = 1,25$$

Kapitalkostnad Netflix oppsummeres;

$$R_{e\,Netflix} = 2,48\% + 1,25(0,0783 - 0,0248) = 12,3 \%$$

Gjeldskostnad

Skattesats

Vi bør benytte nominell selskapsskattesats, ikke effektiv skatt når vi går fra før skatt til etter skatt (Kaldestad Møller 2016, 177). Vi benytter oss av denne satsen fordi den effektive skattesatsen er reflektert i kontantstrømmene.

Selskapskatten til Netflix har vi funnet i den publiserte årsrapporten (Netflix Inc 2016, 56).

Netflix oppgir at den nominelle føderale satsen i 2016 lå på 35 prosent. Vi har benyttet denne skattesatsen for å finne gjeldskostnaden etter skatt.

Risikopåslag

Estimering av gjeldsrenten kan finnes på ulike måter en) Renten selskapet betaler i dag, to) rente på selskapets børsnoterte obligasjonslån, tre) Syntetisk kredittrating.

Renten på selskapets børsnoterte Obligasjonslån

Årstall	2022	2026	Thomson
			Reuters
Gjennomsnittlig rente med forfall	5,4 %	5,3 %	B+ d)
Risikofri rente med tilhørende forfall	2,0 %	2,5 %	
Risikopåslag	3,4 %	2,8 %	
Vekt c)	1,2 %	1,8 %	
SUM Risikopåslag		3,1 %	3,75 %

Vi har estimert risikopåslaget til Netflix basert på deres langsiktige gjeld som i hovedsak er obligasjonslån (Netflix Inc 2016, 51)

Vi har fordelt de obligasjonene som forfaller om 4 eller 5 år fra de som forfaller om mer enn 5 år.

Deretter har vi vektet andelen av hver gruppe i forhold til den samlede verdien av obligasjonene.

For eksempel obligasjoner som forfaller innen 2022 har en gjennomsnittrente på 5,44%. Vi trekker fra 2,02% som er renten for en 5 års Treasury Bill (U.S DEPARTMENT OF THE TREASURY 2017) eller risikofrirente, og finner et risikopåslag på 3,42%. Denne renten justeres med vekten og gir en rente på 1,24%.

Det justerte risikopåslaget for obligasjonene som forfaller innen 10 år er 1,81%.

Vi får da et samlet risikopåslag på 3,05%.

d) På Thomson Reuters er Netflix vurdert til B+ syntetisk kredittrating. Vi kan da finne risikopåslaget til Netflix via undersøkelser gjennomført på hjemmesiden til Damodaran online (Damodaran Udatert b).

For large non-financial service companies with market cap > \$ 5 billion

<i>If interest coverage ratio is</i>	<i>Column1</i>	<i>Column2</i>	<i>Column3</i>
1,75	1.999999	B1/B+	3.75%

Vi ser at risikopåslaget på 3,75% er noe høyere enn vår utregning. Differansen kan forklares med at Netflix er i en ustabil periode som gir noe mer usikkerhet i markedet og at obligasjonslånene ikke reflekterer total gjeld.

Vi har valgt å ta et gjennomsnitt mellom den syntetiske kredittratingen og vår utregning som gir et risikopåslag på 3,4 prosent.

Vi har benyttet oss av de estimerte tallene risikofri rente, risikopåslag og nominell skattesats. Vi får da en gjeldskostnad på 4,7 %. Denne satsen tar vi med oss videre for å regne ut avkastningskravet til totalkapitalen (WACC).

Gjeldskostnader til Netflix oppsummert;

$$R_{d \text{ netflix}} = 0,0248 + 3,4\% * (1 - 0,35) = 4,7 \%$$

Avkastningskrav

Når vi skal finne totalavkastningskravet til Netflix må vi vekte gjeldskostnaden og egenkapitalkostnaden med kapitalstrukturen til selskapet. Altså hvor stor andel av selskapets verdi som er finansiert av egenkapital eller gjeld. Vi har benyttet oss av markedsverdien til selskapets nettorentebærende gjeld og egenkapitalen hentet fra Thomson Reuters (20.01.2017).

Gjelds og egenkapital andel

Gjeldandel Egenkapitalandel (In Millions \$)		Netto rentebærende gjeld Thomson Reuters 20.01.17		
Enterprise value	61 110	%	Langsiktig gjeld	3 364
Debt	1 631	3 %	Konserngjeld (+)	-
Market capitalization	59 480	97 %	Annen kortsiktig gjeld (+)	-
			Konsernfordringer (-)	-
			Kontanter (-)	1 734
			Netto gjeld (In millions \$)	1 631

Hentet: Thomson Reuters 20.01.17

$$E_{Netflix} = \frac{E}{E + D} = \frac{59\,479\,500\,187}{61\,110\,029\,187} = 97\%$$

$$D_{Netflix} = \frac{D}{E + D} = \frac{1\,630\,529\,000}{61\,110\,029\,187} = 3\%$$

Netflix sin gjeldsandel ligger på 3 % og egenkapitalandelen ligger på 97 %. Vi tar de estimerte tallene videre for å regne ut 'Weighted Average Cost of Capital' (WACC).

Netflix WACC

$$WACC_{Netflix} = 0,97 * 12,3 + 0,03 * 4,7 = 12,07\%$$

$$WACC_{Netflix \text{ etter } 10\text{år}} = 12,64 \%$$

Totalavkastningskravet til Netflix blir 12,07 %, og 12,64% Utregningen av det langsiktige avkastningskravet er lik det kortsiktige bortsett fra at vi benytter oss av langsiktig risikofri rente. Vi tar med oss dette videre for å diskontere fremtidige kontantstrømmer.

8. Verdsettelse

Ved bruk av estimerte kontantstrømmer og utregnede avkastningskrav finner vi følgende verdier;

Verdsettelsesmodell										
År	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Periode	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Estimert kontantstrøm	- 1 467	- 1 017	- 1 559	2 655	940	1 056	7 850	5 062	5 820	7 805
Terminalverdi										89 771
Kontantstrøm + sluttverdi	- 1 467	- 1 017	- 1 559	2 655	940	1 056	7 850	5 062	5 820	97 576

Kortsiktig WACC	12,07 %
Langsiktig WACC	12,64 %
Langsiktig vekstrate	3,63 %

Totalkapitalverdi	38 399
--------------------------	---------------

Vi finner selskapsverdien til Netflix på \$38 399 000 000.

Egenkapitalverdi	
Totalkapitalverdi	38 399
Netto rentebærende gjeld	1 631
Egenkapitalverdi	36 769

For å finne egenkapitalverdien trekker vi ifra netto rentebærende gjeld.

Vi finner en egenkapitalverdi for Netflix på \$36 760 000 000.

Vi ser at selskapsverdien vi har funnet på Netflix avviker fra markedsverdien per 20 januar 2017 som var \$61 000 000 (Thomson Reuters. Hentet 20 jan 2017).

9. Alternativ metode

Multippel analyse

Verdien vi finner ved hjelp av en DCF- analyse burde sammenlignes med en verdi vi finner fra en alternativ metode, slik at vi kan gi en kritisk vurdering av den. I multippel analysen har vi brukt sammenlignbare selskapers nøkkeltall og regnskapstall fra Netflix for å regne ut selskapets verdi.

Vi har hentet regnskapstall fra Netflix sin årsrapport 2016.

Resultat Netflix 2016	
Salgsinntekter	8 830,70
Driftskostnader	8 450,90
EBIT	379,80
Finansinntekter	
Finanskostnader	
Netto finans	- 119,30
Resultat før skatt	260,50
Skatt	73,80
Resultat etter skatt	186,70
Andre regnskapstall	
Normalisert EBITDA	5 304,80
Netflix Egenkapital	2 680,00

Sammenlignbare selskaper

Når vi skulle velge sammenlignbare selskaper var det nødvendig å sette noen kriterier. Vi hadde som førsteprioritet å bruke selskaper som tilbyr kundene samme tjeneste. De vi fant innenfor dette kriteriet, er eid av større konserner der de publiserte multiplene representerer hele konsernet, og er ikke representativt for konkurrentene direkte.

Kriterier vi har valgt er;

Selskaper som bruker internett som plattform for verdiskapning

Selskaper som er selvstendige

Selskaper som tilbyr samme tjeneste

Selskaper som er globale

Selskaper som er avhengig av økt brukertilvekst for å skape verdi.

Selskaper som har skapt et behov for kunden

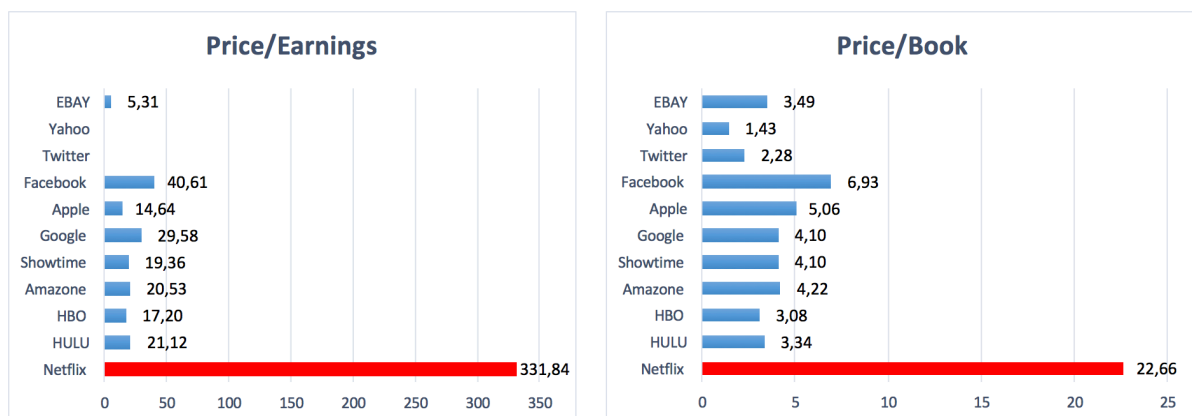
Vi har valgt å sette krav om at selskapene skal treffe på minimum to av kriteriene for å være sammenlignbare.

Selskapene vi har valgt å sammenligne Netflix med er presentert under.

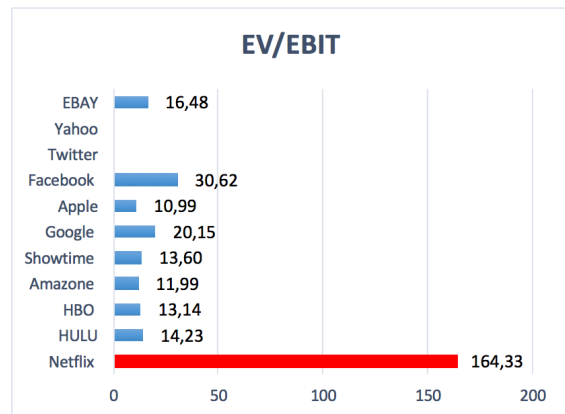
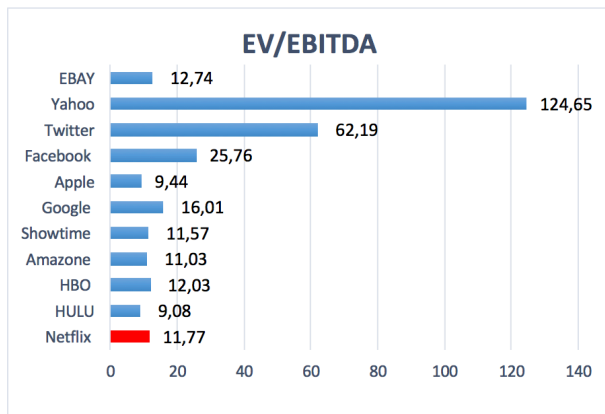
- AMAZON er sammenlignbare med Netflix med at de tilbyr samme tjeneste, de er globale og de bruker internett som plattform for å skape verdi. Ulempen er at selv om selskapet er selvstendig, er streaming tilbudet deres bare en liten del av deres totale drift noe som er reflektert i multiplene.
- HULU er sammenlignbare med at de tilbyr samme tjeneste, de bruker internett som plattform, og de er avhengig av økt brukertilvekst for å øke verdiskapning. Ulempen med å bruke HULU er at de er en liten del av Comcast Group, og de har ikke skilt ut tall for HULU i seg selv. De har heller ikke global distribusjon.
- HBO NOW, er sammenlignbare med at de tilbyr samme tjeneste som Netflix, bruker internett som plattform og er og avhengig av brukertilvekst for å øke verdi. Ulempen med HBO NOW er at de er eid av Time Warner. Multiplene er for hele konsernet Time Warner. Dette konsernet er i en stabil fase som er reflektert i deres multipler. HBO NOW er per dagsdato tilgjengelig i USA. HBO har streamingtjenester i noen internasjonale land som eksempelvis Norge, under navnet HBO Nordic.
- SHOWTIME er sammenlignbare med Netflix ved at de tilbyr samme tjeneste som Netflix. Ulempen er at de er ikke globale og de er eid av Walt Disney.
- GOOGLE er sammenlignbare med at de bruker internett som plattform for verdiskapning. De er globale, og de er avhengig av økt antall brukere for økt verdiskapning. De har skapt et behov for kunden. Ulempen er de ikke tilbyr samme tjeneste som Netflix og de er eid av et større konsern, Alphabet Inc.
- APPLE er sammenlignbare med at de har skapt et behov for kunden sin (eks med smart telefonen). De er globale og de er et selvstendig selskap. Ulempen er at de ikke tilbyr samme tjeneste.
- FACEBOOK er sammenlignbare med at de benytter seg av internett for å skape verdi, de har skapt et behov for kunden, de er avhengig av økt medlemstall for å øke verdiskapning, de er globale og de er et selvstendig selskap. Ulempen er at de ikke tilbyr samme tjeneste som Netflix.

- YAHOO er sammenlignbare med Netflix med at de bruker internett som plattform, og de er avhengig av økt antall brukere for å øke verdiskapning. De er globale, og de er et selvstendig selskap. Ulempen er at ikke tilbyr samme tjeneste som Netflix.
- EBAY er sammenlignbare med at de bruker internett som plattform. De er avhengig av økt brukertilvekst for å øke verdi og de er globale. Ulempen er at de ikke tilbyr samme tjeneste som Netflix.
- TWITTER er sammenlignbar med Netflix ved at de er globale. De bruker internett som plattform og de er avhengig av økt brukertilvekst for å skape verdi. De har også skapt et behov for kunden. Ulempen er at de ikke tilbyr samme tjeneste som Netflix.

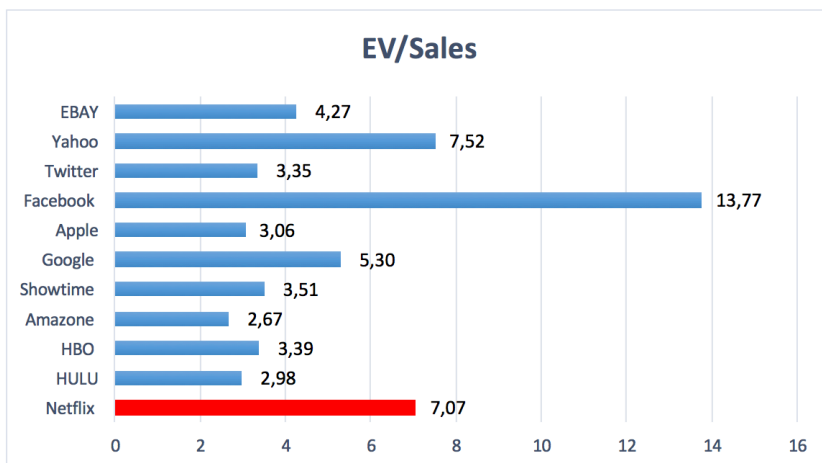
Multiplene er hentet fra Thomson Reuters 20.01.17 og er presentert i tabellen under der Netflix er markert i rødt. Yahoo og Twitter har ikke oppgitt P/E og EV/EBIT multipler i Thomson Reuters.



Netflix har siden 2012 hatt en negativ kontantstrøm. De generer ikke nok inntekt til å dekke kostnadene. Likevel er de verdsatt til over \$61 milliarder i markedet (Thomson Reuters 20.01.2017). Investorene i markedet viser stor tillit til Netflix og er villig til å betale 331 ganger mer for en aksje enn hva den generer i verdi. Dette er vist av Netflix sin P/E multipl som på estimerings tidspunkt er 331. Netflix har en P/B på 22,6. Denne multipljen er ikke veldig relevant for Netflix da den måler materielle eiendeler og ikke immaterielle.



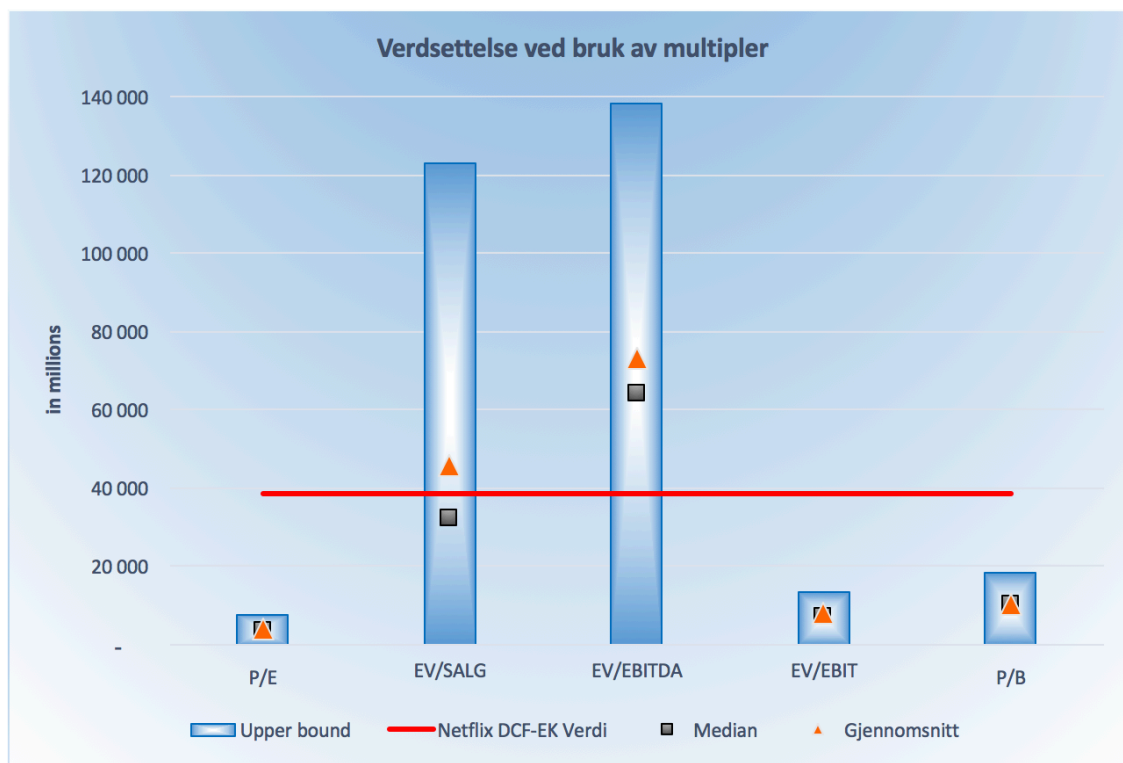
EV/EBITDA multiplene til Netflix er 11,77. Denne er basert på normalisert EBITDA hentet fra Netflix sin årsrapport (Netflix Inc 2016) der avskrivninger på immaterielle og materielle eiendeler er lagt på EBIT. Vi ser at EV/EBITDA multiplene er lik de sammenlignbare selskapene, mens EV/EBIT multiplene viser en stor forskjell.



EV/Salg multiplene sier oss noe om hvilke potensiale som ligger i selskapet. Vi ser at Netflix sin multiplene er noe høyere enn de sammenlignbare selskapene bortsett fra Facebook og Yahoo sine EV/Salg multipler.

Multiplene til Netflix varierer stort fra selskaper som vi har valgt å sammenligne oss med. Den store variasjonen i multiplene til Netflix, i tillegg til regnskapsanalyse, viser tegn til at de er i en oppstartsfase der kontantstrømmene er ustabile. Dette er noe som motsier grunnlaget til å bruke en markedsbasert metode.

Vi har først regnet ut hvilken verdi Netflix får ved å gange regnskapstallene med de sammenlignbare selskapenes multipler hver for seg. Slik kan vi få et estimat på hvor stor variasjon det er i verdiene. Resultatet er presentert i grafen under.



De blå stolpene representerer høyest og lavest verdi ved utregning av de forskjellige multiplene. Den røde trekanten representerer gjennomsnittsverdien og den svarte firkanten representerer medianen. Den røde streken er verdien fra DCF-Analysen. Vi har tatt vekk to uteliggere, Twitter og Yahoo sine EV/EBITDA multipler, som ga oss verdier opp til 600 milliarder for Netflix.

Ved denne utregningen har vi fått verdier på Netflix mellom 3 milliarder og 138 milliarder.

Utregningen av selskapsverdi er gjennomført ved å ta ett gjennomsnitt av de forskjellige multiplene. Deretter tar vi et gjennomsnitt av verdien vi får fra fire forskjellige multipler. I denne utregningen har vi ikke tatt vekk uteliggere. Selskapsverdi ved bruk av gjennomsnitts multipler er presentert under.

Verdi Netflix Gjennomsnitt	P/E	P/B	EV/EBITDA	EV/Inntekter
Verdi Netflix	187	2 680	5 305	8 831
Netto rentebærende gjeld			1 631	1 631
Enterprice Value	5 559	11 823	156 226	43 995
Markedsverdi EK	3 929	10 192	154 596	42 364
Gjen.markedsverdi EK				52 770
Enterprive Value			In millions	54 401
DCF-verdi				38 399
Diff			In millions	16 001

Ved å bruke gjennomsnittet får vi en verdi for Netflix på 54 milliarder. Noe som er 16 milliarder over resultatet vi har fått i DCF-analysen.

Konklusjon multippel- analyse

Multippel analysen baserer seg på at man kan finne sammenlignbare selskaper og at selskapet som skal vurderes har stabil kontantstrøm. Det har vist seg at Netflix ikke har noen direkte sammenlignbare selskaper og deres kontantstrømmer er ustabile. Dette gjør at en verdsettelse ved bruk av multipler ikke treffer markedsverdien helt, men den kommer nærmere enn verdien vi finner ved hjelp av DCF-modellen. Netflix er børsnotert så markedsverdien til Netflix 20.01.17 lå på \$61 milliarder. Differansen ved å bruke gjennomsnittsverdien er ca. \$7 milliarder fra markedsverdien.

Ved å utvide multippel analysen til Netflix kunne vi ha fått en verdi som er nærmere markedsverdien.

10. Sensitivitetsanalyse

Verdien vi kommer fram til i DCF-modellen er basert på vår estimering av viktige parametere. Ved å gjennomføre en sensitivitetsanalyse der vi justerer ett parameter, samtidig vi holder alt annet likt. Dette vil vise oss hvor stor påvirkning denne endring vil ha på den endelige selskapsverdien. Vi utfører sensitivitetsanalysen av selskapsverdien.

Parameteren vi har sett på er avkastningskravet herunder skatt, beta og risikofri rente. Deretter har vi sett på den estimerte veksten og driftsmarginen.

Vi velger å endre parametere i avkastningskravet med +/-1%.

Avkastningskravet kan gi stort utsalg på selskapsverdi fordi vi bruker den til å diskonterer de fremtidige kontantstrømmene. Jo høyere den er jo mindre verdi får vi.

Innad i avkastningskravet er det enkelte parametere som kan forandre seg i løpet av vår estimeringstid og eventuelle feil estimeringer vil ha stor påvirkning på selskapsverdi.

Skatt

I den strategiske analysen har vi nevnt at den nye regjeringen i USA har tenkt å sette ned den nominelle selskapsskatten til 15 prosent. I våre estimer har vi vurdert at en så høy reduksjon vil være urealistisk. Vi har derfor benyttet oss av den oppgitte nominelle selskapsskatten på 35% som Netflix betalte i 2016. Hvis nominell selskapsskatt skulle gått ned til 15% hvor mye vil det påvirke avkastningskravet?

	Skatt 35%		Skatt 15%	
	Kortsiktig	Langsiktig	Korstiktig	Langsiktig
Egenkapitalkostnad	11,94 %	12,49 %	11,94 %	12,49 %
Gjeldskostnad	0,13 %	0,14 %	0,14 %	0,16 %
WACC	12,07 %	12,64 %	12,08 %	12,65 %

Vi ser at en nominell skattesats på 15% har minimal effekt på avkastningskravet.

Hovedgrunnen til det er at Netflix har en gjeldsandel på ca. 3%. Alt vi forandrer i gjeldskostnaden vil ha minimal påvirkningen på avkastningskrav. Endringen påvirker avkastningskravet med < 1% (0,01%)

Risikofri rente

Risikofri rente er hentet fra en pålitelig kilde (US.Department of Treasury Udatert). Vi har ingen grunn til å tvile på dens validitet, men den risikofrie renten er for tiden historisk lav. Hvis den øker i vår estimerings periode ønsker vi å se på hvordan det vil påvirke vårt langsiktige og kortsiktige avkastningskrav. Risikofri rente benyttes både i gjeldskostnaden og egenkapitalkostnaden.

Renten vi har brukt i vår estimering er 2,48 og 3,05% Vi forandrer disse parametere med +1%.

Risikofri rente	2,48 %	3,05 %	3,48 %	4,05 %
	Kortsiktig	Langsiktig	Kortsiktig	Langsiktig
Egenkapital kostnad	11,94 %	12,49 %	12,91 %	13,47 %
Gjeldskostnad	0,13 %	0,14 %	0,15 %	0,17 %
WACC	12,07 %	12,64 %	13,07 %	13,64 %

Når vi øker den risikofrie renten både kortsiktig og langsiktig, ser vi at avkastningskravet øker med 1%. Avkastningskravet øker med den risikofrie rentens økning. Vi legger til renten i utregningen, derfor øker denne med akkurat +1%

Beta

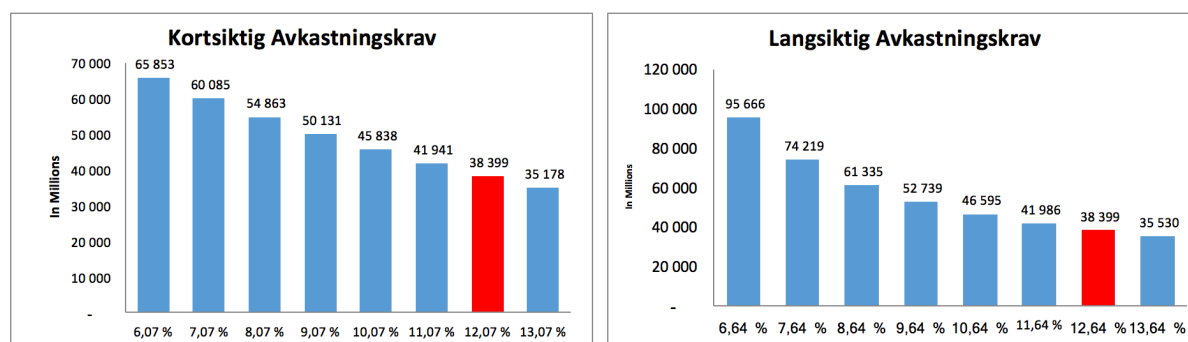
Beta vi har brukt i estimeringen er hentet fra Thomsons Reuters som gir oss rimelig god tro på at den er korrekt. Når vi startet vurderingen den 20 Januar 2017 lå Beta på 1,25. 11 Mai 2017 har den falt til 1,24. Hvis beta parameteren forandrer seg, hvor mye vil det påvirke avkastningen? Endrer vi Beta med -1% får vi en Beta på 1,2375. Hvordan påvirker dette avkastningskravet, mens vi holder alle andre parametere likt?

	Beta 1,25		Beta 1,23	
	Kortsiktig	Langsiktig	Kortsiktig	Langsiktig
Egenkapitalkostnad	11,94 %	12,49 %	11,8 %	12,40 %
Gjeldskostnader	0,13 %	0,14 %	0,13 %	0,14 %
WACC	12,07 %	12,64 %	11,97 %	12,54 %

Vi ser at avkastningskravet minker minimalt med 1% reduksjon i Beta.

1 % endring i beta parameteren i utregningen av avkastningskravet gir endring i det totale avkastningskravet på <1% (0,1%).

Vi ser at det som gir størst påvirkning på det totale avkastningskravet er risikofirente. Denne gir 1% økning i det totale avkastningskravet. Dette virker minimalt, men vis vi analyserer selskapsverdien med å forandre det kortsiktige og det langsiktige avkastningskravet med 1%, vil det ha stor påvirkning på selskapsverdien. Vist av grafen under.



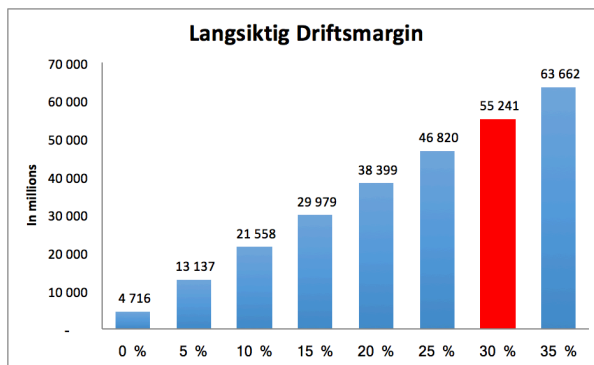
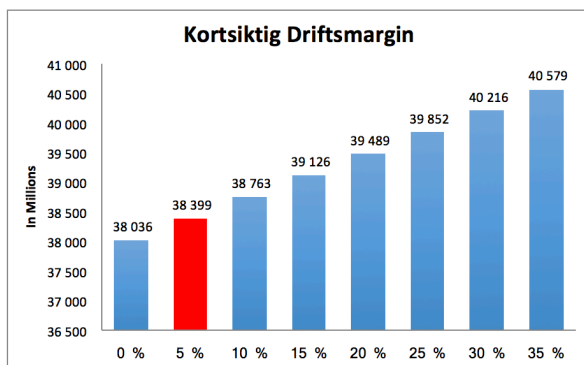
Ved å endre det kortsiktige avkastningskravet +/-1% ser vi en økning i verdi på 9,22% og en reduksjon i verdi på 9,12 %. Ved å endre det langsiktige avkastningskravet med +/- 1% ser vi en økning i verdi på 9,34% og en reduksjon i verdi på 8,08 %.

Konklusjon Sensitiviteter Avkastningskrav

Å endre et parameter i utregning av avkastningskravet med +/- 1 prosent gir ikke en stor effekt på selve avkastningskravet, men en endring på +/- 1% gir en vesentlig effekt på selskapsverdi. Vi konkluder derfor med at endringer av enkelte parametere i avkastningskravet gir minimalt utslag på selve avkastningskravet. Likevel vil det ha en høy effekt på selskapsverdien i og med at selskapsverdien er høyt sensitivt for endringer i avkastningskrav. Vi bemerker også at med et kortsiktig avkastningskrav på 9,7 % og et langsiktig avkastningskrav på 11,6 % ville vi hatt en verdi på 54 milliarder. Dette er den samme verdien vi fant i multippel analysen.

Driftsmargin

Driftsmarginen er et parameter som påvirker egenkapitalverdien vesentlig. Ved å endre den kortsiktige og langsiktige driftsmarginen med +/- 5% kan vi finne ut hvor stor effekt en endring har.

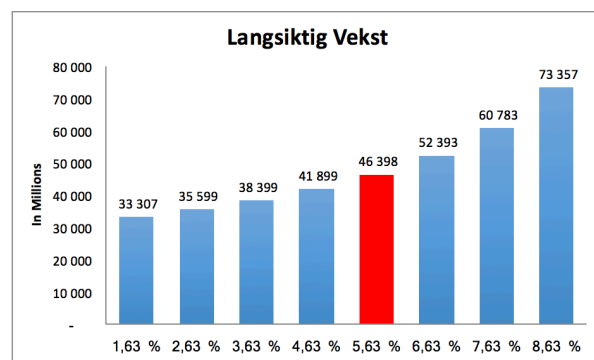
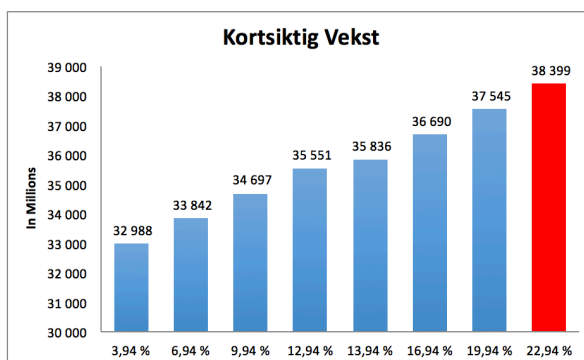


Vi ser her at den kortsiktige driftsmarginen ikke gir veldig høy effekt på selskapsverdien. Når vi reduserer driftsmarginen med 5% gir den en reduksjon i verdi på 0,95%. Vi får samme endring ved å ta en 5% økning. Den langsiktige driftsmarginen derimot påvirker resultatet vesentlig. En 5% reduksjon gir en reduksjon på verdien på 28,1%. En økning på 5% gir økning i verdi på 21,2%.

Den kortsiktige driftsmarginen er ikke høyt sensitiv for endringer, den langsiktige driftsmarginen derimot er høyt sensitiv for endringer.

Vekst

Vekst er et parameter som påvirker selskapsverdien vesentlig. Ved å endre den langsiktige veksten med +/- 1% og den kortsiktige veksten med +/- 3% kan vi se hvor stor effekten er og hvor sensitive estimatene er for selskapsverdien.



Vi ser her at en endring i den kortsiktige veksten ikke vil påvirke selskapsverdien vesentlig. En reduksjon på 3% vil gi en reduksjon i verdi på 2,28 %. Den langsiktige veksten derimot med 1% reduksjon i vekst vil gi en reduksjon i verdi på 7,87%. En økning i vekst med 1% vil gi en økning i verdi med 9,11 %.

Den langsiktige veksten er mest sensitiv for endringer, mens den kortsiktige påvirker verdien minimalt.

Konklusjon sensitiviteter

Vi ser at mindre endringer i enkelte parametere utgjør en stor forskjell i selskapsverdi. Det som har størst påvirkning er endring i selve avkastningskravet (WACC), langsiktig vekst og langsiktig driftsmargin. Vi konkluderer derfor med at DCF-analysen er høyt sensitiv. Det kreves derfor stor presisjon i å kunne bruke metoden til å finne riktig verdi på et selskap og setter derfor tvil til analysens validitet.

11. Oppsummering

Konklusjon av oppgaven

Den strategiske analysen viser at Netflix har store muligheter for vekst i fremtiden. Bransjen er relativt ny og det er vanskelig å si noe med sikkerhet, men troen i markedet er sterk. Til tross for denne sterke troen på bransjen og selskapet, har vi funnet at operasjonaliseringen av dette i en verdsettelse basert på en inntjeningsbasert tilnærming er utfordrende.

Regnskapsanalysen gav et negativt bilde av selskapets tilstand som vi ikke klarer å finne sammenhengende med dagens markedsverdi.

Verdiene vi fant i verdsettelsen er langt ifra hva markedet priser Netflix til. Per 20 januar 2017 var Netflix vurdert til \$61 milliarder i markedet og verdien vi fant ved bruk av total kapitalmodellen var \$38,4 milliarder. Den markedsbaserte tilnærmingen ved bruk av multipler, gav en vurdering som var nærmere markedsverdien (\$54 mrd.) og gir en indikasjon på at det kan være en mer egnet tilnærming. Mer arbeid med multiplene kunne kanskje gitt en bedre verdi, men det kan vi ikke konkludere med.

Etter implementeringen av den nye forretningsmodellen fremstår Netflix som en oppstarts virksomhet med ustabil og negativ kontantstrøm de seneste årene. Konklusjonen av denne oppgaven er at de tradisjonelle metodene vi har brukt er mindre egnet for verdsettelse av selskaper som Netflix.

Kritikk til oppgave og metode

Som tidligere konkludert er de tradisjonelle metodene vi har brukt i denne oppgaven mindre egnet til å vise den reelle verdien av selskapet, dvs. den verdien markedet vil gi. Markedet har stor tro på bransjen og selskapet, men vi klarer ikke å dokumentere eller verifisere hvorfor i denne oppgaven.

Basert på teorien om verdsettelse er en inntjeningsbasert tilnærming det beste valget for en verdsettelse gitt den tilgjengelige informasjonen vi hadde. Vi erfarte dog at verktøyet er vanskelig å operasjonalisere for en bedrift som Netflix. Selv om selskapet Netflix har eksistert i 20 år og det var 10 år siden de introduserte streaming, fremstår selskapet og

bransjen som at den er i oppstartsfasen. Amerikansk regnskapsstandard skiller seg en del fra norsk regnskapsstandard noe som gjorde det vanskelig å bygge opp DCF modellen. Vi brukte mye tid på modellen, for å etterhvert se at den ikke kunne gi oss en reell verdsettelse. Den markedsbaserte metoden gav en verdi som er nærmere markedsverdien, men teorien tilsier at den ikke egner seg å bruke på selskaper med ustabile kontantstrømmer, noe som stemmer overens med Netflix.

Vi hadde problemer med å finne sammenlignbare selskaper, noe som regnskapsanalysen lider av. Analysen viste et selskap med et lite tilfredsstillende økonomisk tilstand og vi klarte ikke å finne noe som tilsier at dette er et selskap som er vurdert så høyt i markedet. De historiske tallene gir ikke en god indikasjon om framtiden.

Den strategiske analysen var utfordrende å gjennomføre for Netflix. Det er vanskelig å identifisere verdidriverne over tid på noe som er så nytt da det ikke finnes noen direkte sammenlignbare selskaper. Det er et lite etablert bransje og vår analyse er basert på usikre forventninger til fremtiden samt begrenset med pålitelig informasjon. Informasjon og estimater blir fort utdatert på grunn av den raske utviklingen i bransjen. Bare i perioden vi har arbeidet med denne oppgaven har P/E endret seg fra 331 den 20 januar 2017 til 210 pr 16 mai 2017. (Thomson Reuters. Hentet 16 mai 2017).

Netflix er en internasjonal bedrift som må forholde seg til mange ulike lovgivninger, holdninger og økonomiske forutsetninger i ulike land. Vi har gjort forenklinger ved å se på det internasjonale markedet som én. En forutsetning som ikke vil stemme overens med virkeligheten. Et internasjonalt marked innebærer også mange ulike valutaer som påvirker inntekten. Netflix nevner dette i sine årsrapporter, men vi har valgt å se bort ifra det i denne oppgaven. Mer arbeid med valutaeffekter kunne ha gitt oss bedre estimeringer av det internasjonale markedet.

12. Litteraturliste

Kilder fra fagbøker;

Besanko, David, Dranove, David, Shanley, Mark, Schaefer, Scott (2013). "Economics of Strategy, sixth edition, International version". John Wiley & Sons Singapore Pte. Ltd.

Bredesen Ivar (2015). "Investering og finansiering 5 Utgave" Gyldendal Norsk Forlag AS

Johannessen, Asbjørn Tufte, Per Arne og Christoffersen, Line (2016). «Introduksjon til Samfunnsvitenskapelig Metode». 5 utgave. Abstrakt forlag AS Henrik Ibsens gate 28 0255 Oslo.

Kaldestad, Yngve og Møller, Bjarne (2016) "Verdivurdering: Teoretiske modeller og praktiske teknikker for å verdsette selskaper" 2. Utgave. Fagbokforlaget: Kanalveien 51 5068 Bergen

Roos Gøran, Von Krogh, Georg, Roos, Johan, Boldt-Christmas, Lisa (2014). "Strategi En Innføring" 6 Utgave. Fagbokforlaget.

Sending Aage (2014). "Grunnleggende Regnskap" 4 utgave. Fagbokforlaget, Kanalveien 51. 5068 Bergen.

Strøm, R. Øystein (1 September 2016). «Foretaksfinans Forelesningsnotater» Handelshøgskolen ved HiOA Høgskolen i Oslo Akershus.

Kilder fra internett;

Adalian, Josef. (September 2016) "The 5 Questions That Will Shape TV's Fall Narrative". Hentet 30. April 2017
<http://www.vulture.com/2016/09/fall-tv-trends-to-watch-for.html>

Ampere Analysis (2015) "OTT tipping points in Western Europe". Hentet 8. Mars 2017.
<https://www.ampereanalysis.com/blog/81e4f0f8-3fc8-4c16-ad36-b0df0af9ed99>

Barna, Maxwell (28 Februar 2017) "Battle of the Streaming Services: Netflix vs. Hulu vs. Amazon Prime & More". Hentet 30. April 2017

<http://www.highsnobiety.com/2017/02/28/netflix-hulu-amazon-prime-comparison/>

Basak, Sonali (21 Juli 2014) "Orange Is New Black' Vaults Netflix Past 50 Million Subs", Hentet 30 April 2017.

<https://www.bloomberg.com/news/articles/2014-07-21/-orange-is-new-black-vaults-netflix-past-50-million-subs>

Broadband Commission (2014). "The State of Broadband 2014: Broadband for all" Hentet: 30 April 2017.

<http://www.broadbandcommission.org/Documents/reports/bb-annualreport2014.pdf>

Chang, Ailsa (30 Desember 2015). "8 Things Congress Actually Did This Year" Hentet 30.mars 2017

<http://www.npr.org/2015/12/30/461388614/8-things-congress-actually-did-this-year>

Chauhan, Harsh (12 Mars 2017). "Why Netflix Can't Chill in This Market?" Hentet 30. April 2017

<https://www.fool.com/investing/2017/03/12/why-netflix-cant-chill-in-this-market.aspx>

Damodaran, Aswath (Udatert a). "Annual Returns on Stock, T.Bonds and T.Bills: 1928 – Current" Hentet 4 April 2017.

http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/histretSP.html

Damodaran, Aswath (Udatert b) "Ratings Interest Coverage Ratios and Default Spred" Hentet 4 April 2017.

http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ratings.htm

De Souza, Alison (20 April 2017). "Amazon Prime Video's Strategy to Grab Audiences from Netflix: Pay top Dollar for Top Programmes" Hentet 30 April 2017

<http://www.straitstimes.com/lifestyle/entertainment/banking-on-brilliance>

DonaldJTrump.com (Udatert). "Assets" Hentet 16 Mai 2017

<https://assets.donaldjtrump.com/trump-tax-reform.pdf>

Duggan, Wayne (5 Mars 2017). "Investments in Germany and India Are Paying Off for Netflix, Inc." Hentet 4. April 2017

<http://finance.yahoo.com/news/investments-germany-india-paying-off-192954633.html>

Fahey, Mark (23 Februar 2017). "These companies could lose the most from Trump's tax plan." Hentet 5 Mars 2017. CNBC.COM.

<http://www.cnbc.com/2017/02/23/these-companies-could-lose-the-most-from-trumps-tax-plan.html>

Fetner Chris & Sheehan Denny (30 Mars 2017). "The Netflix HERMES Test: Quality Subtitling at Scale" Hentet 1 Mai 2017.

<https://medium.com/netflix-techblog/the-netflix-hermes-test-quality-subtitling-at-scale-dccea2682aef>

Finder.com (16 Mai 2017). "Netflix USA VS. The World: Content Libraries Compared" Hentet 16 mai 2017.

<https://www.finder.com/netflix-usa-vs-world-content>

Gardner, Eriq (5 August 2014). "Lionsgate Granted Restraining Order Over Expendables 3 Leak." Hentet 30 April 2017

<http://www.hollywoodreporter.com/thr-esq/lionsgate-granted-restraining-order-expendables-723391>

Gibbs, Alexandra (15 September 2016). "Netflix and kill: Is streaming hurting movie theaters?" Hentet 8. Mars 2017

<http://www.cnbc.com/2016/09/15/netflix-and-kill-is-streaming-hurting-movie-theaters.html>

Global Net Neutrality Coallition (Udatert). "Status of Net Neutrality Around the World" Hentet 16 Mai 2017.

<https://www.thisisnetneutrality.org/>

Hawley, Julia (27 Juni 2016). "These will be the world's top Economies in 2020" Hentet 15 Mai 2017.

<http://www.investopedia.com/articles/investing/100515/these-will-be-worlds-top-economies-2020.asp>

Hermant, Joshi (2016). "Technology, Media and Telecommunications India Predictions" Hentet 15 Mai 2017. Deloitte

<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/in/Documents/technology-media-telecommunications/in-tmt-india-predictions-2016-noexp.pdf>

Hern, Alex (18 April 2017). "Netflix's biggest competitor? Sleep" Hentet 30. April 2017

<https://www.theguardian.com/technology/2017/apr/18/netflix-competitor-sleep-uber-facebook>

Hunt, Niall (4 April 2017). "Netflix's plans for Asia" Hentet 4 April 2017.

<https://knect365.com/media-networks/article/67c813e6-7ee7-4900-807d-d85be18881b7/134083>

Informity (12 April 2015). "100 Million Online Video Subscribers In 2015" Hentet 30 April 2017.

<http://informity.com/2015/04/12/100-million-online-video-subscribers-in-2015/>

Investopedia (Udatert a). "Price-Earning Ratio – P/E Ratio" Hentet 16 Mai 2017

<http://www.investopedia.com/terms/p/price-earningsratio.asp>

Investopedia (Udatert b). "Enterprise Multiple" Hentet 16 Mai 2017.

<http://www.investopedia.com/terms/e/ev-ebitda.asp>

Investopedia (Udatert c). "Enterprise-Value-to-Sales – EV/Sales" Hentet 15 Mai 2017

<http://www.investopedia.com/terms/e/enterprisevaluesales.asp>

Investopedia (Udatert d). "Wighted Average Cost of Capital (WACC)" Hentet 23 Mars 2017

<http://www.investopedia.com/walkthrough/corporate-finance/5/cost-capital/wacc.aspx?ad=dirN&qo=investopediaSiteSearch&qsrc=0&o=40186>

Irdeto (2017). "Irdeto Research: Despite High Levels of Awareness in India that Piracy is Illegal, 66% of Consumers Polled Still Access Pirated Content" Hentet 30 April 2017.

<https://irdeto.com/news-and-events/irdeto-research-despite-high-levels-of-awareness-in-india-that-piracy-is-illegal-66-of-consumers-polled-still-access-pirated-content.html>

ITU (International Telecommunication Union, 2016). "Global ICT developments, 2001-2016. ITU Statistics" Hentet 8. Mars 2017

<http://www.itu.int/en/Pages/default.aspx>

Kain, Eric (4 Desember 2015). "Piracy: Helping Or Harming The World?" Hentet 30. April. 2017.

<http://sites.udel.edu/cisc356/2015/04/12/piracy-helping-or-harming-the-world/>

Kashyap, Karan (21 Mars 2017). "Amazon Prime Video, Netflix & Hotstar Slug It Out For India's \$272M Video Streaming Market" Hentet 4 April 2017.

<https://www.forbes.com/sites/krnkashyap/2017/03/21/amazon-prime-video-netflix-hotstar-slug-it-out-for-indias-272m-video-streaming-market/#1fd0ea36a385>

Kastrenakes, Jacob (1 Mars 2017). "Net neutrality is two years old this week — and Republicans still want to kill it" Hentet 30 Mars 2017

<http://www.theverge.com/2017/3/1/14756064/net-neutrality-second-anniversary-under-assault>

Lederkilden (Udatert a) "Ordliste" Hentet 23. Februar 2017.

<https://www.lederkilden.no/ordliste/r>

Lederkilden (Udatert b). "Likviditetsgrad 2 (Acid Test)" Hentet 30. Mars 2017.

<https://www.lederkilden.no/tema/likviditetsgrad-2-acid-test>

McConnel, Josh (28 April 2017). "Iron Fist in 20 Languages: How Netflix is powering up its streaming for mobile devices globally" Hentet 30 april 2017.

<http://business.financialpost.com/fp-tech-desk/personal-tech/iron-fist-in-20-languages-how-netflix-is-powering-up-its-streaming-for-mobile-devices-globally>

Moskowitz, Dan (12 Mai 2015). "Who are Netflix's Main Competitors? (NFLX)" Hentet 8 Mars 2017.

<http://www.investopedia.com/articles/markets/051215/who-are-netflixs-main-competitors-nflx.asp>

Netflix Inc (2016). "Annual Report 2016." Hentet. 30. Jan. 2017.

<http://files.shareholder.com/downloads/NFLX/3637421020x0xS1628280-17-496/1065280/filing.pdf>

Netflix Inc (2015). "Annual Report 2015." Hentet. 30. Jan. 2017.

<http://files.shareholder.com/downloads/NFLX/3637421020x0xS1065280-16-47/1065280/filing.pdf>

Netflix Inc (2014). "Annual Report 2014." Hentet. 30. Jan. 2017.

<http://files.shareholder.com/downloads/NFLX/3637421020x0xS1065280-15-6/1065280/filing.pdf>

Netflix Inc (2013). "Annual Report 2013." Hentet. 30. Jan. 2017.

<http://files.shareholder.com/downloads/NFLX/3637421020x0xS1065280-14-6/1065280/filing.pdf>

Netflix Inc (2012). "Annual Report 2012." Hentet. 30 Januar 2017.

<http://files.shareholder.com/downloads/NFLX/3637421020x0xS1065280-13-8/1065280/filing.pdf>

Netflix Inc (2011). "Annual Report 2011" Hentet 30 Januar 2017.

<http://files.shareholder.com/downloads/NFLX/3637421020x0xS1193125-12-53009/1065280/filing.pdf>

Netflix Inc (2010). “Annual Report 2010” Hentet 30 Januar 2017.

<http://files.shareholder.com/downloads/NFLX/3637421020x0xS1193125-11-40217/1065280/filing.pdf>

Netflix Inc (2009.) “Annual Report 2009” Hentet 30 Januar 2017.

<http://files.shareholder.com/downloads/NFLX/3637421020x0xS1193125-10-36181/1065280/filing.pdf>

Netflix Inc (2008). “Annual Report 2008” Hentet 30 Januar 2017.

<http://files.shareholder.com/downloads/NFLX/3637421020x0xS1193125-09-37430/1065280/filing.pdf>

Netflix Inc (2007). “Annual Report 2007” Hentet 30 Januar 2017.

<http://files.shareholder.com/downloads/NFLX/3637421020x0xS1193125-08-40378/1065280/filing.pdf>

Netflix Inc (2006). “Annual Report 2006” Hentet. 30 Januar 2017.

<http://files.shareholder.com/downloads/NFLX/3637421020x0xS1193125-07-42689/1065280/filing.pdf>

Netflix Inc (2005). “Annual Report 2005” Hentet 30 Januar 2017,

<http://files.shareholder.com/downloads/NFLX/3637421020x0xS1193125-06-56663/1065280/filing.pdf>

Netflix (Udatert a). «Investor Relations». Hentet 23 Februar 2017

<https://ir.netflix.com/annuals.cfm>

Netflix (Udatert b). ”Velg det abonnementet som passer best for deg” Hentet 28 April 2017.

<https://www.netflix.com/simple/planform>

Netflix (Udatert c). “Overview: Company profile” Hentet 12 April 2017

<https://ir.netflix.com/>

Netflix (Udatert d). "Connect to Netflix Using Your Favorite Devices" Hentet 12 April 2017

<https://devices.netflix.com/en/>

Netflix (2016). "Proxy Statement" Hentet 16 Mai 2017

http://files.shareholder.com/downloads/NFLX/3999061324x0x905147/65EBB072-6E25-44AC-84E5-8D2F857D1662/2016_Proxy.pdf

Newman, Jared (10 April 2015). "HBO Now explained: everything we know, and a few things we don't" TechHive.com. Hentet 28. April 2017

<http://www.techhive.com/article/2908293/hbo-now-explained-everything-we-know-and-a-few-things-we-dont.html>

Niccolai, James (22 Mai 2014). Deputy News Editor. "Behind the curtain: How Netflix streams movies to you TV" Hentet 4 Mars 2017 TechHive.com

<http://www.techhive.com/article/2158040/how-netflix-streams-movies-to-your-tv.html>

O'Brien, Kyle (31 Oktober 2016). "Apple, Microsoft and Netflix named the most loved brands in the US" Hentet: 8 Mars 2017. Thedrum.com.

<http://www.thedrum.com/news/2016/10/31/apple-microsoft-and-netflix-named-the-most-loved-brands-the-us>

Pew Research Center (9 Desember 2015). "The American Middle Class is Losing Ground" Hentet 29 April 2017.

<http://www.pewsocialtrends.org/2015/12/09/the-american-middle-class-is-losing-ground/>

Roettgers, Janko (5 September 2016). "The Story Behind 'Meridian: Why Netflix Is Helping Competitors with Content and Code" Hentet 30 Mars 2017.

<https://www.yahoo.com/movies/story-behind-meridian-why-netflix-helping-competitors-content-153036383.html>

Sander Kjetil (5 Mars 2016). "Opsjonsbasert analyse og –verdsettelse" Hentet 30 april 2017

<https://estudie.no/opsjonsbasert-analyse-og-verdsettelse/>

Sandvine (2017). "Global Internet Phenomena, Latin America and North America" Hentet 30 April 2017.

<https://www.sandvine.com/trends/global-internet-phenomena/>

Scott Mark (26 Februar 2017). "In Global Expansion, Netflix Makes Friends With Carriers" Hentet 30 Mars 2017.

https://www.nytimes.com/2017/02/26/technology/netflix-streaming-expansion-mwc.html?_r=0

Snider, Mike (27 Februar 2017). "FCC chief: AT&T-Time Warner deal won't face agency's scrutiny" Hentet 30 Mars 2017.

<http://www.usatoday.com/story/tech/talkingtech/2017/02/27/fcc-chief-t-time-warner-deal-wont-face-agencys-scrutiny/98491670/>

Spangler, Todd (3 August 2016). "Time Warner Acquires 10% Stake in Hulu for \$583 Million" Hentet 30 April 2017

<http://variety.com/2016/digital/news/time-warner-hulu-investment-1201829514/>

Statistisk Sentralbyrå (1 Februar 2017). "Lønn, alle ansatte 2016." Hentet 28 April 2017.

www.ssb.no.

<https://www.ssb.no/arbeid-og-lonn/statistikker/lonnansatt/aar/2017-02-01>

Statista (Udatert a). "Subscription Video on Demand (SVod) Revenue Worldwide in 2010, 2015 and 2020 (in billion U.S. dollars)" Hentet 15 mai 2017.

<https://www.statista.com/statistics/483096/svod-revenue-worldwide/>

Statista (Udatert b). "Population Projection For The United States from 2015 to 2060 (in millions)" Hentet 14 Mai 2017.

<https://www.statista.com/statistics/183481/united-states-population-projection/>

Store Norske leksikon (Udatert). "Språk" Hentet April 2017.

<https://snl.no/spr%C3%A5k>

US.DEPARTMENT OF THE TREASURY (Udatert) "Daily Treasury Yield Curve Rates"

Hentet 20 Januar 2017.

<https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yieldYear&year=2017>

Wang Christine (29 August 2016). "Bull says Netflix's subscriber miss was actually proof it has pricing power" Hentet 8. Mars 2017 CNBC.com

<http://www.cnbc.com/2016/08/29/bull-says-netflixs-subscriber-miss-was-actually-proof-it-has-pricing-power.html>

Xu Mike, Lennon Susan & Waidmann, Ann (8 April 2015). "IRS Finalizes Changes to 162(m) Regulations for Performance-based Pay" Hentet 16 Mai 2017

<https://www.pwc.com/us/en/tax-services/publications/insights/assets/pwc-irs-finalizes-changes-performance-based-pay-regulations.pdf>

Vedlegg

Vedlegg 1. WACC

Vedlegg 2. DCF modell

Vedlegg 3. Multippelanalyse

Vedlegg 4. Sensiviteter

Vedlegg 1. WACC

	Risikofri rente	Markedesrisikopremie	Beta	Avkasningskrav til EK/Gjeld	
Avkasningskrav EK	2,48 %	7,83 %	1,25	12,3 %	11,94 %
Avkasningskrav EK	3,05 %	7,83 %	1,25	12,8 %	12,49 %
	Risikofri rente	Risikopåslag	(1-Skatt)		
Avkasningskrav til gjeld	2,48 %	3,4 %	0,650	4,7 %	0,13 %
Avkasningskrav til gjeld Etter 10 år	3,05 %	3,4 %	0,650	5,3 %	0,14 %
Enterprice value	61 110 029 187	%		WACC	12,07 %
Debt	1 630 529 000	2,67 %		WACC etter 10 år	12,64 %
Market capitalization	59 479 500 187	97,33 %			

Netto rentebærende gjeld	Thomson Reuters 20.01.17
Langsiktig gjeld	3 364 311 000
Konserngjeld (+)	-
Annen kortsiktig gjeld (+)	-
Konsernfordringer (-)	-
Kontanter (-)	1 733 782 000
Netto gjeld	1 630 529 000

Vedlegg 1. WACC

Risikopåslag				
Obligasjonsrente a)	Principal amount (in millions)	Maturity Date	Dagens verdi (in millions)	Årlig betaling av renter (In millions)
4 %	1000	2026	975	85,31
6 %	700	2022	758	83,38
6 %	800	2025	868	101,99
6 %	400	2024	431	49,57
5 %	500	2021	539	57,94
			3571	378,19
				10,59 %
Andel gjeld med avbetaling innen	2022	36,3 %		
Andel gjeld med avbetaling innen	2026	63,7 %		
Gjennomsnittlig rente med forfall	2022	5,4 %		
Gjennomsnittlig rente med forfall	2026	5,3 %		
Årstall	2022	2026	Thomson Reuter	Gj.Snitt
Gjennomsnittlig rente med forfall	5,4 %	5,3 %	B+ d)	
Risikofri rente med tilhørende forfall	2,0 %	2,5 %		
Risikopåslag	3,4 %	2,8 %		
Vekt c)	1,2 %	1,8 %		
SUM Risikopåslag		3,1 %	3,75 %	3,40 %

a) Renten betales to ganger i året S 51 årsrapport 2016

b) Risikofri rente hentet fra 10-årig Treasury bill

c) Vekt av samlet verdi

d) For large non-financial service companies with market cap > \$ 5 billion

If interest coverage ratio is	Column1	Column2	Column3
>	≤ to	Rating is	Spread is
8.50	100000	Aaa/AAA	0.60%
6.50	8.499999	Aa2/AA	0.80%
5.50	6.499999	A1/A+	1.00%
4.24	5.499999	A2/A	1.10%
3.00	4.249999	A3/A-	1.25%
2.50	2.999999	Baa2/BBB	1.60%
2.25	2.499999	Ba1/BB+	2.50%
2.00	2.2499999	Ba2/BB	3.00%
1.75	1.999999	B1/B+	3.75%
1.50	1.749999	B2/B	4.50%
1.25	1.499999	B3/B-	5.50%
0.8	1.249999	Caa/CCC	6.50%
0.65	0.799999	Ca2/CC	8.00%
0.2	0.649999	C2/C	10.50%
-100000	0.199999	D2/D	14.00%

Risikofri rente U.S Department of the Treasury interest on treasury bills

Years	Date: 20.01.2017
10	0,0248
30	0,0305

<https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yield>

Nominell selskaptsskattesats Netflix

35 %

Risikopremie Netflix

7,83 %

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Netflix																
Inntekter	3 205	3 609	4 375	5 505	6 780	8 831	10 857	13 799	18 087	22 144	27 427	34 326	39 506	45 598	52 764	54 678
Kostnader	2 845	3 579	4 203	5 155	6 638	8 570	10 314	13 109	17 182	18 822	23 313	29 177	31 605	36 478	42 212	43 742
EBIT	360	31	171	349	142	261	543	690	904	3 322	4 114	5 149	7 901	9 120	10 553	10 936
Skatt	133	13	59	83	19	74	136	172	226	764	946	1 184	1 817	2 098	2 427	2 515
Driftsresultat etter skatt	226	17	113	267	123	187	407	517	678	2 558	3 168	3 965	6 084	7 022	8 126	8 420
Avskrivninger	44	46	48	54	62	58	57	70	89	116	142	176	221	254	293	339
Endring Varelager	- 299	- 139	- 245	- 570	- 1 157	- 2 070	- 2 041	- 1 765	- 2 573	- 2 20	- 2 642	- 3 449	- 1 360	- 2 437	- 2 867	- 765
Endring Fordringer	14	7	87	0	63	45	66	88	129	122	159	207	155	183	215	57
Endring ikke-rentebærende gjeld	57	6	38	85	94	166	155	224	327	310	403	526	395	465	547	146
Other non-current assets and Liabilities	- 13	- 25	- 31	- 100	- 100	- 48										
Accounts payable	33	1	22	93	52	59										
Accrued expenses	16	1	1	16	71	57										
Defered revenue	22	21	46	59	72	97										
Kontantstrøm fra drift	42	- 75	41	- 164	- 815	- 1 615	- 1 356	- 865	- 1 350	2 885	1 230	1 425	8 216	5 487	6 314	8 198
Investeringer	- 13	- 41	- 50	- 70	- 86	- 134	- 111	- 152	- 209	- 230	- 290	- 369	- 366	- 425	- 494	- 393
Fin. Kontantstrøm	28	- 116	9	- 234	- 901	- 1 749	- 1 467	- 1 017	- 1 559	2 655	940	1 056	7 850	5 062	5 820	7 805
Sluttverdi	186,0	- 58,0	- 16,0	- 126,0	- 920,0	- 1 660,0										89 771
Kontantstrøm + sluttverdi							- 1 467	- 1 017	- 1 559	2 655	940	1 056	7 850	5 062	5 820	97 576

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Totalt antall betalende abonnenter	32 639	38 412	48 199	60 144	75 626	93 119	116 940	151 454	201 820	246 770	304 502	378 775	427 229	482 704	546 229	551 542
Endring %	75,47 %	17,69 %	25,48 %	24,78 %	25,74 %	23,13 %	25,58 %	21,51 %	33,26 %	22,27 %	23,40 %	24,39 %	12,79 %	12,98 %	13,16 %	0,97 %
Totale inntekter	3 204 577	3 609 082	4 374 562	5 504 656	6 779 511	8 830 669	10 856 796	13 798 932	18 086 635	22 143 681	27 427 265	34 325 532	39 506 063	45 597 683	52 764 285	54 677 444
Endring %	48,18 %	12,62 %	21,21 %	25,83 %	23,16 %	30,26 %	22,94 %	27,10 %	31,07 %	23,86 %	25,15 %	25,09 %	15,42 %	15,72 %	15,22 %	3,63 %
Inntekt pr abonnent	98,18	93,96	90,76	91,52	89,65	94,83	92,84	91,11	89,62	89,73	90,07	90,62	92,47	94,46	96,60	99,14
Endring	-15,55 %	-4,30 %	-3,40 %	0,84 %	-2,05 %	5,79 %	-2,10 %	-1,86 %	-1,64 %	0,13 %	0,38 %	0,61 %	2,04 %	2,15 %	2,26 %	2,63 %
Driftsmargin	11,22 %	0,85 %	3,91 %	6,35 %	2,09 %	2,95 %	5,00 %	5,00 %	5,00 %	15,00 %	15,00 %	15,00 %	20,00 %	20,00 %	20,00 %	20,00 %
Skatt	37,10 %	43,61 %	34,29 %	23,64 %	13,53 %	28,33 %	25 %	25 %	25 %	23 %	23 %	23 %	23 %	23 %	23 %	23 %

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Balanselementer																
Innholdsbibliotek Varelager	292	431	676	1 246	2 403	4 473	6 514	8 279	10 852	11 072	13 714	17 163	15 802	18 239	21 106	21 871
I % av salg	9,11 %	11,93 %	15,45 %	22,64 %	35,45 %	50,66 %	60,00 %	60,00 %	60,00 %	50,00 %	50,00 %	50,00 %	40,00 %	40,00 %	40,00 %	40,00 %
Fordringer	57	65	152	152	215	260	326	414	543	664	823	1 030	1 185	1 368	1 583	1 640
I % av salg	2 %	2 %	3 %	3 %	3 %	3 %	3 %	3 %	3 %	3 %	3 %	3 %	3 %	3 %	3 %	3 %
Ikke-rentebærende gjeld	297	290	328	414	508	674	828	1 053	1 380	1 690	2 093	2 619	3 014	3 479	4 026	4 172
I % av salg	9,26 %	8,04 %	7,50 %	7,51 %	7,49 %	7,63 %	7,63 %	7,63 %	7,63 %	7,63 %	7,63 %	7,63 %	7,63 %	7,63 %	7,63 %	7,63 %
Fysiske anleggsmidler	136	132	134	150	173	250	304	386	506	620	768	961	1 106	1 277	1 477	1 531
I % av salg	4,25 %	3,65 %	3,05 %	2,72 %	2,56 %	2,84 %	2,80 %	2,80 %	2,80 %	2,80 %	2,80 %	2,80 %	2,80 %	2,80 %	2,80 %	2,80 %
Avskrivningsatts							22,96 %	22,96 %	22,96 %	22,96 %	22,96 %	22,96 %	22,96 %	22,96 %	22,96 %	22,96 %

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Domestic DVD (i tusentall)																
Antall abonnenter totalt	11 165	8 224	6 930	5 767	4 904	4 114										
Antall betalende abonnenter	11 039	8 049	6 765	5 668	4 787	4 029	3 425	2 911	2 474	2 103	1 788	1 520	1 292	1 098	933	793
Endring %	-4,2 %	-26,3 %	-15,7 %	-16,8 %	-15,0 %	-16,1 %	-15,0 %	-15,0 %	-15,0 %	-15,0 %	-15,0 %	-15,0 %	-15,0 %	-15,0 %	-15,0 %	-15,0 %
Inntekt (i tusentall)	3 121 727	1 136 872	910 797	765 161	645 737	542 267	453 661	387 540	331 056	282 804	241 586	206 375	176 295	150 600	128 650	109 900
Endring %	44,6 %	-63,6 %	-19,9 %	-16,0 %	-15,6 %	-16,0 %	-16,3 %	-14,6 %	-14,6 %	-14,6 %	-14,6 %	-14,6 %	-14,6 %	-14,6 %	-14,6 %	-14,6 %
Inntekt pr abonnent	138,2	131,4	132,7	131,7	131,8	131,8	132,5	133,1	133,8	134,5	135,1	135,8	136,5	137,2	137,9	138,6
Endring %		-4,9 %	1,0 %	-0,8 %	0,1 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Domestic streaming																
Antall abonnenter	21 671	27 146	33 420	39 114	44 738	49 431										
Antall betalende abonnenter	20 153	25 471	31 712	37 698	43 401	47 905	51 737	55 876	60 347	63 967	67 805	71 874	74 749	77 739	80 848	81 657
Endring %	25,3 %	23,1 %	17,0 %	14,4 %	10,5 %	8,0 %	8,0 %	8,0 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	1,0 %
Inntekt	2 184 668	2 751 375	3 431 434	4 180 339	5 077 307	5 538 326	6 041 207	6 589 748	7 054 984	7 553 066	8 086 313	8 493 863	8 921 953	9 371 620	9 559 990	
Endring %		25,9 %	24,7 %	21,8 %	21,5 %	9,1 %	9,1 %	9,1 %	7,1 %	7,1 %	7,1 %	5,0 %	5,0 %	2,0 %		
Inntekt pr abonnent	85,77	86,76	91,02	96,32	105,99	107,05	108,12	109,20	110,29	111,39	112,51	113,63	114,77	115,92	117,08	
Endring %		1,2 %	4,9 %	5,8 %	10,0 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
International streaming																
Antall abonnenter totalt	1 858	6 121	10 930	18 277	30 024	44 365										
Antall betalende abonnenter	1 447	4 892	9 722	16 778	27 438	41 185	61 778	92 666	138 999	180 699	234 909	305 382	351 189	403 867	464 447	469 092
Endring %	265,0 %	229,4 %	78,6 %	67,2 %	64,3 %	47,8 %	50,0 %	50,0 %	50,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	15,0 %	15,0 %	15,0 %	1,0 %
Inntekter	82 850	287 542	712 390	1 308 061	1 953 435	3 211 095	4 864 809	7 370 186	11 165 831	14 805 892	19 632 613	26 032 845	30 835 904	36 525 129	43 264 015	45 007 555
Endring %	2190,6 %	247,1 %	147,8 %	83,6 %	49,3 %	64,4 %	51,5 %	51,5 %	51,5 %	32,6 %	32,6 %	32,6 %	18,5 %	18,5 %	18,5 %	4,0 %
Inntekt pr abonnent	57,26	58,78	73,28	77,96	71,19	77,97	78,75	79,53	80,33	81,94	83,58	85,25	87,80	90,44	93,15	95,95
Endring %	427,1 %	2,7 %														

Vedlegg 3. Multipler

Netflix

Resultat Netflix 2016	
Salgsinntekter	8 830,70
Driftskostnader	8 450,90
EBIT	379,80
Finansinntekter	
Finanskostnader	
Netto finans	- 119,30
Resultat før skatt	260,50
Skatt	73,80
Resultat etter skatt	186,70
Andre regnskapstall	
Normalisert EBITDA	5 304,80
Netflix Egenkapital	2 680,00

Verdi Netflix Gjennomsnitt	P/E	P/B	EV/EBITDA	EV/Inntekter
Verdi Netflix	187	2 680	5 305	8 831
Netto rentebærende gjeld			1 631	1 631
Enterprise Value	5 559	11 823	156 226	43 995
Markedsverdi EK	3 929	10 192	154 596	42 364
Gjen.markedsverdi EK				52 770
Enterprise Value			In millions	54 401
DCF-verdi				38 399
Diff			In millions	16 001

Sammenlignbare børsnoterte selskaper					Markedstruktur og Risiko		
Selskaps navn	Børsnotert	Eid av	Selskapskode	Sammenligning basert på	Andel gjeld	Andel EK	Kreditt rating
Netflix	x	Netflix INC	NFLX.O		3 %	97 %	B+
HULU	-	Comcast Corp	CMCSA.O	Innholds/Stabil	26 %	74 %	A-
HBO	-	Time Warner INC	TWX	Innholds/Stabil	23 %	77 %	BBB
Amazone	X	Amazone	FOXA.O	Innholds/stabil	-5 %	105 %	AA-
Showtime	-	Walt Disney CO	DIS	Innholds/Stabil	10 %	90 %	A
Google	X	ALPHABET INC	GOOGL.O	Online Service/Stabil	-17 %	117 %	AA+
Apple	X	APPLE INC	AAPL.O	Online Service/Stabil	4 %	96 %	AA+
Facebook	x	Facebook	FB.O	Online Service/Stabil			
Yahoo	X	Yahoo! INC	YHOO.OQ	Online Service/Ustabil			
Ebay	X	Ebay inc	EBAY.O	Online Service/Stabil			
Twitter	X	Twitter INC	TWTR.N	Online Service/Ustabil			

Vedlegg 3. Multipler

Multipler	P/E	EV/SALG	EV/EBITDEA	EV/EBIT	P/B
Netflix	331,84	7,07	11,77	164,33	22,66
HULU	21,12	2,98	9,08	14,23	3,34
HBO	17,20	3,39	12,03	13,14	3,08
Amazone	20,53	2,67	11,03	11,99	4,22
Showtime	19,36	3,51	11,57	13,60	4,10
Google	29,58	5,30	16,01	20,15	4,10
Apple	14,64	3,06	9,44	10,99	5,06
Facebook	40,61	13,77	25,76	30,62	6,93
Twitter		3,35	62,19		2,28
Yahoo		7,52	124,65		1,43
EBAY	5,31	4,27	12,74	16,48	3,49
Median	19,95	3,45	12,39	13,92	3,80
Gjennomsnitt	21,04	4,98	29,45	16,40	3,80
EBITDA/EBIT			#REF!	380	
Res. Etter skatt	187				
Nettogjeld			1 630		
Netflix Egenapital					2 680
Salgs inntekter		8 831			

Selskap	P/E	EV/SALG	EV/EBITDA	EV/EBIT	P/B
HULU	3 943	27 945	#REF!	7 035	8 951
HBO	3 211	31 566	#REF!	6 621	8 254
Amazone	3 833	25 208	#REF!	6 184	11 310
Showtime	3 615	32 626	#REF!	6 795	10 988
Google	5 523	48 433	#REF!	9 283	10 988
Apple	2 733	28 652	#REF!	5 804	13 561
Facebook	7 582	123 229	#REF!	13 259	18 572
Twitter		31 213	Uteligger		6 110
Yahoo		68 037	Uteligger		3 832
EBAY	991	39 337	#REF!	7 889	9 353
Median	3 724	32 096	#REF!	6 915	10 171
Gjennomsnitt	3 929	45 625	#REF!	7 859	10 192
Prosent av DCF verdi	9,7 %	83,6 %	#REF!	18,0 %	26 %

Graf					
Low bound	991	25 208	#REF!	5 804	3 832
Upper bound	7 582	123 229	#REF!	13 259	18 572
Netflix DCF-EK Verdi	38 399	38 399	38 399	38 399	38 399

Sensitiviteter**Avkasningkrav**

38 399	6,64 %	7,64 %	8,64 %	9,64 %	10,64 %	11,64 %	12,64 %	13,64 %
6,07 %	165 135	127 954	105 616	90 713	80 062	72 071	65 853	60 878
7,07 %	150 475	116 623	96 287	82 718	73 021	65 746	60 085	55 556
8,07 %	137 228	106 382	87 851	75 487	66 651	60 021	54 863	50 736
9,07 %	125 249	97 116	80 216	68 940	60 881	54 835	50 131	46 367
10,07 %	114 404	88 726	73 299	63 007	55 651	50 132	45 838	42 403
11,07 %	104 578	81 120	67 027	57 625	50 905	45 864	41 941	38 802
12,07 %	95 666	74 219	61 335	52 739	46 595	41 986	38 399	35 530
13,07 %	87 577	67 953	56 164	48 298	42 677	38 459	35 178	32 552

Driftsmargin

38 399	0 %	5 %	10 %	15 %	20 %	25 %	30 %	35 %
0 %	4 353	12 774	21 195	29 615	38 036	46 457	54 878	63 298
5 %	4 716	13 137	21 558	29 979	38 399	46 820	55 241	63 662
10 %	5 080	13 500	21 921	30 342	38 763	47 183	55 604	64 025
15 %	5 443	13 864	22 284	30 705	39 126	47 547	55 967	64 388
20 %	5 806	14 227	22 648	31 068	39 489	47 910	56 331	64 752
25 %	6 169	14 590	23 011	31 432	39 852	48 273	56 694	65 115
30 %	6 533	14 953	23 374	31 795	40 216	48 637	57 057	65 478
35 %	6 896	15 317	23 737	32 158	40 579	49 000	57 421	65 841

Vekst

38 399	1,63 %	2,63 %	3,63 %	4,63 %	5,63 %	6,63 %	7,63 %	8,63 %
3,94 %	28 682	30 620	32 988	35 947	39 750	44 819	51 912	62 543
6,94 %	29 412	31 406	33 842	36 887	40 800	46 015	53 312	64 250
9,94 %	30 143	32 192	34 697	37 826	41 849	47 211	54 713	65 958
12,94 %	30 873	32 978	35 551	38 766	42 899	48 407	56 114	67 665
13,94 %	31 116	33 240	35 836	39 080	43 249	48 805	56 581	68 234
16,94 %	31 847	34 027	36 690	40 019	44 298	50 001	57 981	69 942
19,94 %	32 577	34 813	37 545	40 959	45 348	51 197	59 382	71 649
22,94 %	33 307	35 599	38 399	41 899	46 398	52 393	60 783	73 357