

Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro

Departamento de Economia



Monografia de Final de Curso

Análise Fundamentalista da Netflix Inc.

Fernanda Vivacqua de Barros Pinto

Matrícula: 1811959

Professor Orientador: Marcelo Nuno

Professor Coordenador: Márcio Garcia

Dezembro de 2021

Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro

Departamento de Economia



Monografia de Final de Curso

Análise Fundamentalista da Netflix Inc.

Fernanda Vivacqua de Barros Pinto

Matrícula: 1811959

Professor Orientador: Marcelo Nuno

Professor Coordenador: Márcio Garcia

Dezembro de 2021

“Declaro que o presente trabalho é de minha autoria e que não recorri para realizá-lo a nenhuma forma de ajuda externa, exceto quando autorizado pelo professor tutor.”

FERNANDA VIVACQUA DE BARROS PINTO

"Declaro que o presente trabalho é de minha autoria e que não recorri para realizá-lo, a nenhuma forma de ajuda externa, exceto quando autorizado pelo professor tutor"

AGRADECIMENTOS

Aos meus pais, Henrique de Barros Pinto Netto e Silvana Abrantes Vivacqua por todo o apoio, incentivo e por sempre acreditarem no meu potencial em toda a minha trajetória de formação.

Aos meus irmãos, Felipe Vivacqua Carsalade, Daniel Vivacqua Carsalade, Marcela Máximo de Barros Pinto e Paula Máximo de Barros Pinto por serem inspirações de pessoas e profissionais em minha vida.

Aos meus amigos e amigas, Ana Carolina Prates, Carolina Orenbuch Gomes, Carlos Eduardo Veiga, Giovanni Panno, Julia Motta Spinoza, Juliana Bedante Haddad, João Pedro Goes, João Vitor Duarte, Leonardo Braga, Luisa Cavalcanti Braga, Marianna Almeida, Manuela Rajão, Mateus Schwenk e Matheus Machado por todo o companheirismo ao longo desses 4 anos.

Aos professores da graduação de economia da PUC-RIO por toda a dedicação ao desenvolvimento de novos profissionais com seus conhecimentos, em especial ao meu orientador Marcelo Nuno pelo apoio neste projeto de conclusão de curso.

SUMÁRIO

1.	INTRODUÇÃO.....	8
	1.1 Motivação	9
	1.2 Metodologia	9
	1.3 Base de dados	9
	1.4 Resultados Pretendidos	9
2.	O SETOR	10
3.	CONCORRÊNCIA.....	13
4.	A EMPRESA.....	15
	4.1 Histórico	15
	4.2 Atividades e Estratégia	16
	4.3 Cultura Organizacional	17
	4.4 Desempenho na Bolsa	18
	4.5 Diretoria Executiva.....	19
5.	METODOLOGIA	21
	5.1 Fluxo de Caixa Descontado	21
	5.2 Fluxo de Caixa para o Acionista.....	22
	5.3 Fluxo de Caixa para a Firma	23
	5.4 Taxa de Desconto	24
	5.5 Custo de Capital Próprio	25
6.	VALUATION	27
	6.1 Receita Líquida	29
	6.2 COGS (Cost of Goods Sold)	31
	6.3 Despesas Operacionais	32
	6.4 EBITDA e Margem EBITDA	33
	6.5 CAPEX (Capital Expenses)	33
	6.6 Capital de Giro.....	34
	6.7 Alíquota de Impostos.....	34
	6.8 Taxa de Desconto.....	35
	6.9 Perpetuidade.....	35
	6.10 Fluxo de Caixa para a Firma a Valor Presente.....	36
	6.11 Valor Justo.....	37
7.	CONCLUSÃO.....	38
8.	REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	39

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Gráfico de participação no tempo total de TV nos EUA, Setembro de 2021

Figura 2: Evolução do número de assinantes da Netflix

Figura 3: Histórico de desempenho da ação da Netflix

Figura 4: Fluxo de Caixa para o Acionista

Figura 5: Demonstração do Resultado de Exercício da Netflix

Figura 6: Balanço Patrimonial da Netflix

Figura 7: Receita Líquida da Netflix

Figura 8: Projeção do COGS da Netflix

Figura 9: Projeção das Despesas Operacionais da Netflix

Figura 10: Projeção do CAPEX da Netflix

Figura 11: Capital de Giro da Netflix

Figura 12: Cálculo da Taxa de Desconto - *Wacc*

Figura 13: Cálculo do Fluxo de Caixa para a Firma

Figura 14: Tabela de Fluxo de Caixa a Valor Presente

Figura 15: Valor Justo da Ação da Netflix

LISTA DE EQUAÇÕES

Equação 1: Fluxo de Caixa Descontado

Equação 2: Fluxo de Caixa para o Acionista

Equação 3: Fluxo de Caixa para a Firma

Equação 4: *WACC*

Equação 5: Fórmula de CAPM

1. INTRODUÇÃO

Nos últimos dez anos, o mundo assistiu a uma das transformações mais intensas no cenário do entretenimento e da tecnologia. O consumo de músicas e principalmente, filmes mudou radicalmente e revolucionou essas indústrias. A título de exemplo, as locadoras de vídeos e lojas de CDs que anteriormente dominavam esse setor, no cenário atual, perderam espaço para as plataformas de *streaming*.

As empresas deste setor contam com uma grande vantagem: a tecnologia permite que elas adotem uma política eficaz de preços. Na era digital, o custo marginal de produzir e distribuir uma cópia de um bem de informação, como um filme ou música, é próximo a zero. Não é necessário fabricar um DVD ou CD e planejar o processo logístico para que os produtos cheguem às lojas e conseqüentemente, aos consumidores. O processo inteiro ocorre diretamente através da internet.

Fundada em 1997, por Reed Hastings e Marc Randolph, a Netflix emergiu de um projeto de aluguel de DVDs, com o objetivo de facilitar o acesso a filmes e séries à população americana (NETFLIX, 2021, online). Inicialmente, o serviço se desdobrava através dos correios. No entanto, com as inovações tecnológicas, logo foram introduzidos à internet com um serviço de assinatura que ofereceria o aluguel das produções cinematográficas ilimitados, sem data de devolução, multa ou limite mensal, junto a um sistema de recomendações personalizadas para cada telespectador.

Apostando no desenvolvimento de seus serviços, a empresa fez a sua primeira oferta pública (Inicial Public Offering- IPO), em 2002, com valor de venda de U\$1 por ação na NASDAQ (NETFLIX, 2021, online). Desde então, a adesão à plataforma teve um crescimento exponencial, quando em 2007, introduziu-se o streaming permitindo o acesso instantâneo ao seu catálogo (NETFLIX, 2021, online, *ibidem*).

Ao quebrar barreiras e desbravar novos países gradualmente, a Netflix chega à marca de uma das maiores plataformas de streaming e aposta no desenvolvimento de projetos originais (NETFLIX, 2021, online).

O objetivo primário, é ser um serviço 100% digital, excluindo os canais televisivos que até então representavam uma parcela significativa dentro deste mercado (SALGADO, 2019, online). Soma-se a isso, a popularização dos vídeos sob demanda que passaram a dominar o fluxo de dados na internet e a potência da plataforma que, ao desprender os telespectadores

da TV a cabo, abriu novos horizontes, se consolidando como um catalisador da revolução digital na indústria do entretenimento (SALGADO, 2019, online, ibidem).

1.1 Motivação

Diante do cenário atual, em meio a pandemia da Covid-19 e a Era digital, observa-se o crescimento significativo e a proporção que as plataformas de streaming atingiram com as políticas de distanciamento social (TUCCI, 2020, online). Tendo em vista que a Netflix foi a pioneira nesse ramo, e umas das empresas que bateram recordes de adesão neste último ano (TUCCI, 2020, online, ibidem), surge o interesse de analisar o funcionamento de sua gestão e o cálculo de valoração da empresa.

1.2 Metodologia

Neste projeto de conclusão de curso, será desenvolvido através de um dos métodos de cálculo de Valuation a análise do sistema contábil, a partir dos dados fornecidos pela própria empresa, para encontrar o valor em que a mesma se coloca no mercado. O método escolhido para a determinação do valor justo das ações da Netflix foi o fluxo de caixa descontado.

1.3 Base de dados

A Netflix, sendo uma empresa de capital aberto na bolsa de valores de Nova Iorque, NASDAQ, disponibiliza periodicamente, uma série de dados referente a sua balança comercial. Portanto, utilizarei desses dados para desenvolver o projeto.

1.4 Resultados Pretendidos

O propósito central deste projeto será avaliar o valor das ações ordinárias da empresa Netflix através do método de *Valuation*, de fluxo de caixa descontado a partir da compreensão do mercado em que a empresa atua, através do acompanhamento dos registros de seus resultados passados e os acontecimentos presentes noticiados na mídia, conhecendo as suas perspectivas para o futuro e identificando a qualidade da gestão do negócio.

2. O SETOR

Para a análise setorial, vale ressaltar que o mercado de entretenimento por vídeo é intensamente competitivo e sujeito a mudanças rápidas. A concorrência se desdobra entre provedores de vídeo de entretenimento - como distribuidores de programação de vídeo multicanal ("MVPDs") -, provedores de entretenimento de *streaming* (incluindo aqueles que fornecem conteúdo pirateado), provedores de jogos de vídeo e, mais amplamente, contra outras fontes de entretenimento. Compete, também, com provedores de *streaming* de entretenimento e produtores de conteúdo na obtenção de novos lançamentos para as plataformas, tanto para conteúdo licenciado, quanto para projetos originais.

Com o passar dos anos, observa-se um aumento significativo de assinantes nas plataformas de *streaming*, os quais empenham seu tempo livre em serviços de entretenimento de qualidade. Isto é, a atração de assinantes depende da consistência na disponibilização de conteúdos interessantes, comercializar efetivamente o serviço, bem como fornecer uma experiência de qualidade para a escolha e visualização de séries de TV, documentários e longas-metragens a um preço justo.

Provedores tradicionais de vídeo de entretenimento, incluindo emissoras e operadoras de rede a cabo, bem como provedores de comércio eletrônico ou de vídeo de entretenimento baseados na Internet, estão aumentando suas ofertas de *streaming* de vídeo.

Eles podem garantir melhores condições de fornecedores, adotar preços mais agressivos e dedicar mais recursos ao desenvolvimento de produtos, tecnologia, infraestrutura, aquisição de conteúdo e marketing. As empresas também podem entrar em combinações ou alianças de negócios que fortaleçam suas posições competitivas, como a parceria entre a GloboPlay e a Disney+. Em um cenário adverso, se não for possível competir com o sucesso ou lucratividade dos concorrentes, as empresas serão afetadas e não serão capazes de aumentar ou manter sua participação de mercado, receitas ou lucratividade. Além disso, a pirataria, em particular, ameaça causar danos aos negócios de *streaming*, com sua proposta fundamental, visto que é extremamente atraente e difícil de competir, uma vez que praticamente todo o conteúdo é de graça.

Conforme abordado pela equipe da Netflix em seu relatório anual dos acionistas, no âmbito de produtores e distribuidores,

“enfrenta-se riscos, como custos imprevistos e responsabilidade potencial em relação ao conteúdo que é adquirido, produzido, licenciado e/ou distribuído por meio desses serviços de *streaming*. As plataformas passaram a investir

mais recursos na produção, marketing e distribuição de sua programação original, visto que estas ajudam a diferenciar o serviço de outras ofertas, aprimorar a marca e, de outra forma, atrair e reter assinantes. Por outro lado, à medida em que começa a se desenvolver um produto de entretenimento como este, surge a responsabilidade pelos custos de produção e outras despesas, pois ocorre a contratação de terceiros e junto com essa contratação, torna-se sujeito à responsabilidade do produto, propriedade intelectual ou outras reivindicações sobre essas mercadorias enfrentando responsabilidades potenciais ou perdas em conexão com esses acordos, incluindo, mas não se limitando, se terceiros violarem a lei aplicável, se tornarem insolventes ou se envolverem em comportamento fraudulento”. (NETFLIX, INC. Annual report pursuant to section 13 or 15(d) of the securities exchange act of 1934: For the fiscal year ended December 31 2020. United States Securities and Exchange Commission. Washington, D.C. 2021.)

Dessa forma, as áreas operacionais se tornam mais complexas, e surgem maiores desafios para a sua integração, além de ser necessário tomar conhecimento e responsabilidade quanto à imagem das empresas com as quais se fecham parcerias ou fazem fusões. Sendo assim, ressalta-se a importância de uma gestão de qualidade e organização interna das empresas.

Atualmente, com a constante evolução dos meios digitais, as plataformas de *streaming* oferecem a seus assinantes a opção de acessar seus produtos por meio de diversos dispositivos, das televisões aos celulares. As principais empresas desse setor, realizaram acordos com operadoras de cabo e telecomunicações para poderem disponibilizar seus serviços nestes canais. Em certos casos, como o da Netflix, os acordos também incluem disposições pelas quais o parceiro cobra diretamente dos consumidores pelo serviço Netflix ou oferece serviços ou produtos relacionados a empresa.

Na perspectiva das regulamentações, vale salientar que o mercado das plataformas de *streaming* se submetem às regras impostas pelo governo direcionadas a internet e outras áreas que permeiam esse setor. Portanto, com a potencial expansão global, essas empresas devem cumprir com obrigações de diferentes países que por sua vez, estão cada vez mais introduzindo medidas ligadas a esses serviços, principalmente aqueles voltados para à transmissão de entretenimento por vídeo. Um exemplo recente foi a mudança definida nas legislações europeias que decidiram que cada Estado poderia impor taxas e outras obrigações

financeiras aos operadores de mídia que estivessem fora de seu território. Assim, com o tempo, há o receio de que cada vez mais países imponham estes tipos de medidas. Somado a isso, com o desenvolvimento do *e-commerce* e serviços *online*, estimulou-se a criação de leis de proteção ao consumidor mais severas e conseqüentemente, mais encargos sobre as plataformas. O que na Era digital, mudanças nas leis ou regulamentos que impactam negativamente o crescimento, popularidade ou o uso da internet, podem diminuir a demanda pelo serviço de *streaming* e aumentam os custos de se fazer negócios.

Em uma análise quanto a proteção de direitos de propriedade intelectual, quando essa for inadequada, para evitar o uso ou apropriação indevida por terceiros, o valor da marca, conteúdo, e outros ativos intangíveis são reduzidos, considerando que os concorrentes podem ser capazes de imitar de forma mais eficaz o serviço e métodos de operações.

Agora, considerando que as plataformas de *streaming* se desenvolveram totalmente por sistemas de computadores próprios e de terceiros, elas correm o risco de sofrerem com crimes cibernéticos, não só questões como computadores com vírus, mas a invasão de dados e ataques às suas redes de transmissão, ou seja, esses sistemas estão diariamente sujeitos a roubo de informação podendo comprometer dados confidenciais ou de propriedade intelectual. Nesse sentido, implementa-se processos para a proteção desses sistemas internos, e existem softwares em constante desenvolvimento e evolução.

No caso da Netflix, diante da Crise da Covid-19, as viagens internacionais foram reduzidas e muitas das produções independentes da empresa foram interrompidas, assim como as produções de fornecedores de conteúdo terceirizados. Outros parceiros também tiveram suas operações interrompidas, incluindo aqueles que são desenvolvedores de operações, bem como, produção e pós-produção de conteúdo.

Enquanto as empresas e seus parceiros retomam as produções e afins operacionais em muitas partes do mundo, a capacidade de produzir conteúdo continua afetada pela pandemia. Além disso, devido ao impacto econômico, alguns fornecedores fecharam as portas, resultando em restrições de fornecimento e aumento de custos ou atrasos na entrega das produções. Essas pausas causaram, ainda que temporariamente, a redução no lançamento de novos conteúdos nos próximos trimestres, o que impacta negativamente a demanda do consumidor pelo serviço e, conseqüentemente, o número de assinaturas pagas. Sendo assim, durante a crise, as plataformas de *streaming*, em geral, não foram capazes de fornecer o mesmo nível de serviço aos seus clientes, o que chegou a preocupar as empresas, apesar do bom desempenho no último ano.

3. CONCORRÊNCIA

Neste momento, diante da pandemia da Covid-19, a Netflix entendeu que o momento é extremamente oportuno para se estar consumindo o conteúdo de *streaming* e enxerga que é um novo hábito implementado na rotina de muitos indivíduos que se tornará permanente e com isso, investe na busca da fidelização de seus assinantes, visto que as diversas opções com que disputam a atenção de seu público alvo, é bastante vasta, pois tanto há a TV a cabo, *videogames* e conteúdos gerados pelos usuários do Youtube e Tik Tok, como também os demais serviços de streaming. Como podemos observar a partir do gráfico a seguir:

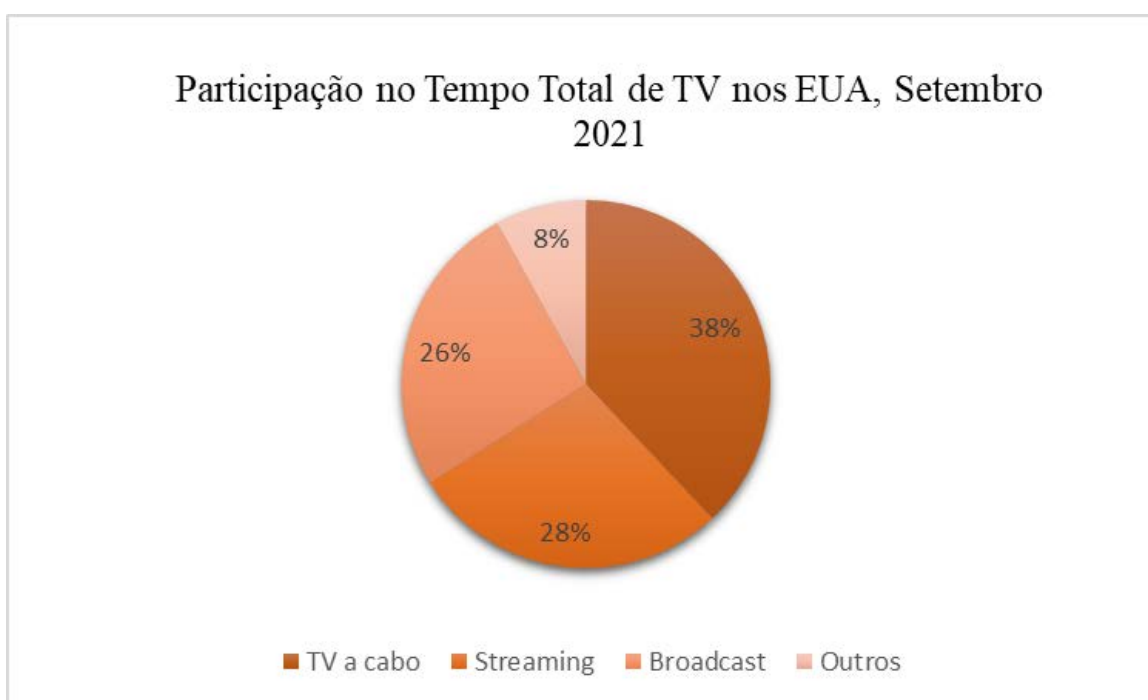


Figura 1: Gráfico de participação no tempo total de TV nos EUA, Setembro de 2021

Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos dados disponibilizados pela empresa

Nesse contexto observa-se uma forte diversificação dentro da área correspondente às plataformas de streaming. A principal concorrente global da Netflix é a Amazon como Prime Video que ao longo dos anos também está desenvolvendo títulos diferenciados e conteúdos originais. Ao mesmo tempo em que com o passar do tempo, surgiram novas frentes no mercado, a Discovery estreou a sua plataforma, a Disney+ segue ampliando seus horizontes

com novos países e mais conteúdos próprios, a ViacomCBS lançando seu projeto com a Paramount+ em 2021. Junto da estreia da AppleTV+, HBO Max da Warner Media. Além disso, podemos considerar também, com o foco no Brasil, o forte desempenho da plataforma de *streaming* da Globo, a principal rede televisiva do país, com o Globoplay, o que demonstra que o mercado absorveu a ideia de que o *streaming* de entretenimento faz parte do futuro.

4. A EMPRESA

4.1 Histórico

Fundada em 1997, por Reed Hastings e Marc Randolph, a Netflix emergiu de um projeto de aluguel de DVDs, com o objetivo de facilitar o acesso a filmes e séries à população americana (NETFLIX, 2021, *online*). Inicialmente, o serviço se desdobrava através dos correios. No entanto, com as inovações tecnológicas, logo foram introduzidos à internet com um serviço de assinatura que ofereceria o aluguel das produções cinematográficas ilimitados, sem data de devolução, multa ou limite mensal, junto a um sistema de recomendações personalizadas para cada telespectador.

Apostando no desenvolvimento de seus serviços, a empresa fez a sua primeira oferta pública (*Inicial Public Offering- IPO*), em 2002, com valor de venda de US\$1 por ação na NASDAQ (NETFLIX, 2021, *online*). Desde então, a adesão à plataforma teve um crescimento exponencial, quando em 2007, introduziu-se o streaming permitindo o acesso instantâneo ao seu catálogo (*ibidem*).

Ao quebrar barreiras e desbravar novos países gradualmente, a Netflix chega à marca de uma das maiores plataformas de streaming e aposta no desenvolvimento de projetos originais (NETFLIX, 2021, *online*).

A partir do gráfico a seguir, podemos observar a forte evolução do desempenho da empresa em relação ao número de assinaturas ao longo dos anos.

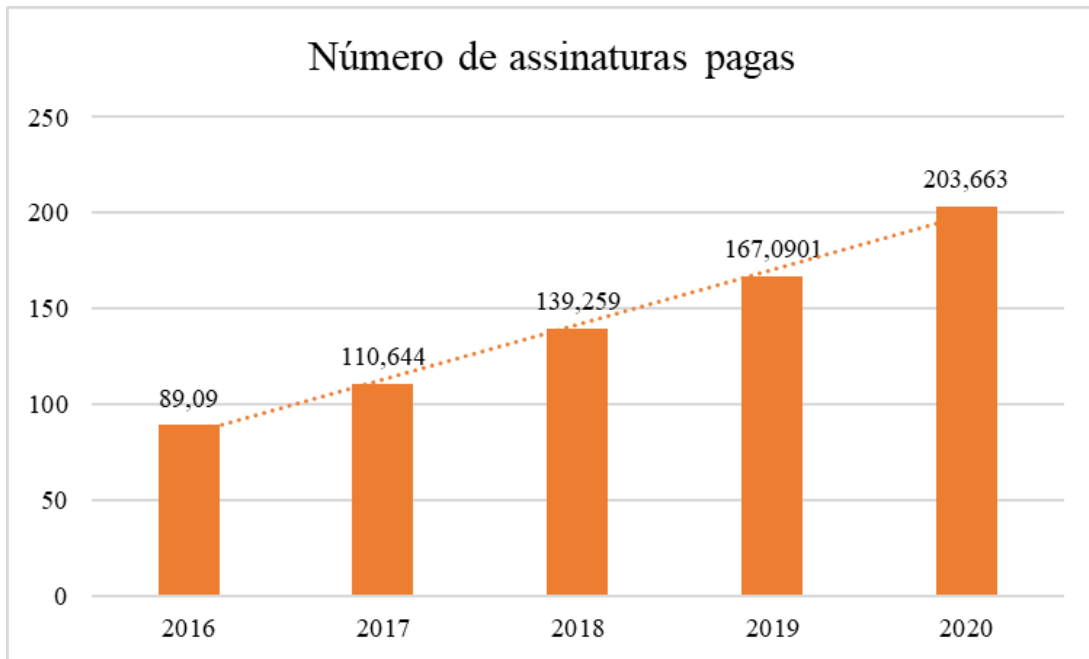


Figura 2: Evolução do número de assinantes da Netflix.

Fonte: Elaborado pelo autor a partir das informações da empresa

4.2 Atividades e Estratégias

A Netflix, Inc. é um dos principais serviços de entretenimento do mundo, com aproximadamente 204 milhões de membros pagos em mais de 190 países dispondo de séries de TV, documentários e filmes em uma ampla variedade de gêneros e idiomas e, pontualmente, também segue oferecendo o serviço de entregas de DVD pelo correio nos Estados Unidos.

A empresa atua como um segmento operacional, em que as receitas são provenientes principalmente de taxas de associação mensais para serviços relacionados ao conteúdo de *streaming*.

A estratégia principal é aumentar o número de assinantes de *streaming* globalmente. Com o passar dos anos, a plataforma está continuamente melhorando a experiência de seus membros, expandindo o conteúdo com foco em uma mistura de programação de conteúdos originais e outros títulos mais conhecidos no mercado de entretenimento. Junto a isso, aprimorou a página de acesso de seus usuários e desenvolveu um sistema para as telas conectadas à internet.

Como os pioneiros na entrega de entretenimento por *streaming*, a Netflix considera suas marcas registradas, marcas de serviço, direitos autorais, patentes, nomes de domínio, imagem comerciais, segredos comerciais, tecnologias proprietárias e intelectuais fatores importantes para este sucesso. A empresa utiliza uma combinação de leis de patentes, marcas registradas, direitos autorais, segredos comerciais e acordos de confidencialidade para proteger a propriedade intelectual proprietária.

Os direitos de propriedade intelectual se estendem à tecnologia, processos de negócios e ao conteúdo produzido e distribuído por meio de seus serviços. Em adição, utiliza-se da propriedade intelectual de terceiros na criação de alguns conteúdos, comercialização e marketing de seus produtos. A capacidade de fornecer aos assinantes tamanha diversidade de filmes e séries que eles podem assistir depende de estúdios e provedores de conteúdo.

4.3 Cultura Organizacional

Como uma empresa multinacional, a Netflix tem como filosofia principal, a ideia de que “Pessoas estão acima dos processos”. Então, para montar o seu quadro corporativo valoriza a integridade, excelência, respeito, inclusão e espírito coletivo. Nesse sentido, entendem que a melhor forma de alcançar essas qualidades nos seus funcionários é através do incentivo na tomada de decisão de forma autônoma, trabalhando uma boa comunicação entre suas equipes, pregando a honestidade e evitando limitações excessivas com o intuito de incentivar o desenvolvimento e alta performance de seus colaboradores.

Para construir a cultura da empresa, algumas abordagens são definitivas para a plataforma de *streaming*, como o feedback construtivo e profissional para toda a organização continuamente em que seus líderes demonstram como todos são falíveis e abertos ao feedback. A remuneração competitiva procura ajudar a atrair e manter pessoas de destaque no mercado, pagando aos empregados os melhores salários para sua função, além de que cada um escolhe anualmente quanto de sua remuneração será em dinheiro e quanto será em ações. Quanto ao ambiente de trabalho, o objetivo é construir um time que busca resultados comuns e audaciosos dentro de uma organização em que todos têm um senso de responsabilidade de fazer a coisa certa para ajudar a empresa a cada momento. Assim, defendendo que as pessoas crescem quando há confiança, liberdade e quando podem fazer a diferença.

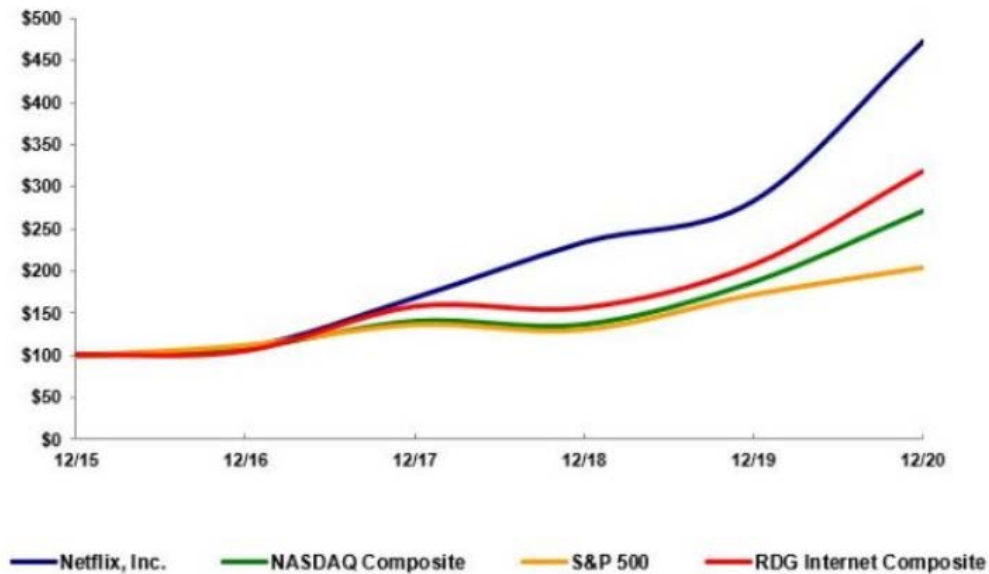
4.4 Desempenho na Bolsa

As ações ordinárias da Netflix, Inc. são negociadas no NASDAQ *Global Select Market* com o símbolo “NFLX”. De acordo com os relatórios disponibilizados pela própria empresa, nunca foi declarado ou pago quaisquer dividendos em dinheiro sobre o capital social.

O gráfico a seguir compara, para o período de cinco anos encerrado em 31 de dezembro de 2020, o retorno cumulativo total do acionista sobre as ações ordinárias da empresa com o retorno cumulativo total do NASDAQ Composite Index, do S&P 500 Index e do RDG Internet Composite Index. Os pontos de medição são o último dia de negociação de cada um dos exercícios fiscais da Empresa encerrados em 31 de dezembro de 2015, 31 de dezembro de 2016, 31 de dezembro de 2017, 31 de dezembro de 2018, 31 de dezembro de 2019 e 31 de dezembro de 2020. O retorno cumulativo total para o acionista pressupõe \$100 investidos no início do período nas ações ordinárias da empresa, as ações representadas no NASDAQ Composite Index, as ações representadas no S&P 500 Index e as ações representadas no RDG Internet Composite Index, respectivamente, e reinvestimento de quaisquer dividendos.

COMPARISON OF 5 YEAR CUMULATIVE TOTAL RETURN*

Among Netflix, Inc., the NASDAQ Composite Index, the S&P 500 Index and the RDG Internet Composite Index



*\$100 invested on 12/31/15 in stock or index, including reinvestment of dividends. Fiscal year ending December 31.

Copyright© 2021 Standard & Poor's, a division of S&P Global. All rights reserved.

Figura 3: Histórico de desempenho da ação da Netflix

Fonte: NETFLIX, INC. Annual report pursuant to section 13 or 15(d) of the securities exchange act of 1934: For the fiscal year ended December 31 2020. United States Securities and Exchange Commission. Washington, D.C. 2021.

4.5 Diretoria Executiva

A diretoria executiva da Netflix Inc. é composta por 29 membros sendo eles:

- Wilmot Reed Hastings: *Chairman, President & Co-Chief Executive Officer*
- Theodore A. Sarandos: *Co-CEO, Director & Chief Content Officer*
- Spencer Adam Neumann: *Chief Financial Officer*
- Gregory K. Peters: *Chief Operating & Product Officer*
- Adriane C. McFetridge: *Engineering Director*
- Gina Haspilaire: *Vice President-Partner Engagements*
- Emma Stewart: *Chief Sustainability Officer*

- Mark Yurechko: *Vice President Strategy, Planning & Analysis*
- Chitavan Patel: *Vice President Strategy, Planning & Analysis*
- Mike Verdu: *Vice President - Game Development*
- William J. Holmes: *Global Head-Business Development*
- Bela Bajaria: *Vice President- Global Television*
- Verna Myers: *Vice President- Inclusion Strategy*
- Bozoma Saint John: *Chief Marketing Officer*
- Spencer Wang: *Vice President - Finance & Investor Relations*
- Sue Gannon: *Vice President - Talent*
- Jessica Neal: *Chief Talent Officer*
- David A. Hyman: *Secretary & Chief Legal Officer*
- Bryony Gagan: *Vice President- Business & Legal Affair*
- Jay Crandall Hoag: *Lead Independent Director*
- Strive T. Masiyiwa: *Independent Director*
- Richard N. Barton: *Independent Director*
- Timothy M. Haley: *Independent Director*
- Leslie J. Kilgore: *Independent Director*
- Ann Mather: *Independent Director*
- Anne M. Sweeney: *Independent Director*
- Bradford L. Smith: *Independent Director*
- Rodolphe Belmer: *Independent Director*
- Mathias Dopfner: *Independent Director*

5. METODOLOGIA

Na abordagem definida como intrínseca, segundo Aswath Damodaran, “o valor intrínseco de um ativo é determinado pelos fluxos de dinheiro que você espera que ele irá gerar até o fim dos tempos, e o quanto você considera de incerteza sobre esses fluxos” (2012, página 4). Então, para a avaliação do valor justo da ação da Netflix, será utilizado o método de fluxo de caixa descontado. O intuito da análise é trazer a valor presente, mediante a uma taxa de desconto, o fluxo de caixa futuro de uma empresa.

5.1. Fluxo de Caixa Descontado

O método de Fluxo de Caixa Descontado (*Discounted Cash Flow* - DCF) aborda, baseado na regra do valor presente, como o valor justo de uma empresa é determinado pelo valor presente de seus fluxos de caixa futuros esperados.

Segundo Damodaran, este método pode ser definido pela seguinte fórmula:

$$\text{Value} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{CF_t}{(1+r)^t}$$

where,

n = Life of the asset

CF_t = Cashflow in period t

r = Discount rate reflecting the riskiness of the estimated cashflows

Equação 1: Fluxo de caixa descontado

Fonte: Damodaran (2012)

Dessa forma, observa-se que para trazer os fluxos de caixa futuros a valor presente, utiliza-se uma taxa de desconto. Esta é uma função do risco dos fluxos de caixa estimados, refletindo o retorno real esperado, as projeções de mercado e um ágio devido à incerteza associada ao fluxo de caixa. No modelo de Fluxo de caixa descontado, a taxa de desconto é o custo médio ponderado do capital ou WACC (*Weighted Average Cost of Capital*).

5.2. Fluxo de Caixa para o Acionista

Neste modelo temos dois vieses de análise: o Fluxo de caixa para o acionista e o Fluxo de caixa para a firma.

O Fluxo de caixa para o acionista (*Free Cash Flow to Equity* - FCFE) consiste em calcular a quantia do fluxo de caixa da empresa que será destinada aos investidores com participação de capital, em outras palavras, é o valor dos dividendos que a empresa irá distribuir aos acionistas. Esse método é calculado a partir do lucro líquido da empresa, das despesas de depreciação, investimentos, emissão de novas dívidas e o pagamento delas, junto ao cálculo do que será necessário como capital de giro, a variação de capital social e os itens sem efeito de caixa na DRE. Então, observa-se que o Fluxo de caixa para o acionista é basicamente o diferencial entre a entrada e saída de capital no nível do acionista. Isso, ao ser distribuído pela quantidade de ações emitidas pela empresa, gera o preço de cada ação.

Observa-se que o cálculo do FCFE é dado através de:

Lucro Líquido
(+) Despesa de depreciação
(-) CAPEX
(-) Variação na necessidade de capital de giro
(+) Todos os itens sem efeito de caixa na DRE, além da depreciação
(+) Emissão de novas dívidas
(-) Pagamento do principal da dívida
(+) Variação no capital
= FCFE

Figura 4: Fluxo de Caixa para o Acionista

Fonte: Damodaran (2012)

$$\text{Value of Equity} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{\text{CF to Equity}_t}{(1+k_e)^t}$$

where,

CF to Equity_t = Expected Cashflow to Equity in period t

k_e = Cost of Equity

Equação 2: Fluxo de Caixa para o Acionista

Fonte: Damodaran (2012)

Para Damodaran (2012) , o custo do capital próprio (K_e) abrange a taxa de retorno exigida pelos investidores para realizar o investimento em uma empresa.

5.3. Fluxo de Caixa para a Firma

O Fluxo de Caixa para a Firma (*Free Cash Flow to Firm* - FCFF) compreende o caixa destinado ao pagamento de dívidas, credores e acionistas. Após o pagamento dessas despesas, o recurso restante é destinado a investimentos que contribuirão para o crescimento da empresa no longo prazo e conseqüentemente, refletirá em seu valor de mercado.

Pode- se observar que o cálculo do FCFF é dado a partir da soma entre o EBIT (1-t), depreciação e itens sem efeito de caixa na DRE, subtraindo os investimentos físicos, o quanto será necessário como capital de giro e as partes estatutárias, conforme a tabela a seguir:

(+) EBIT (1-t)
(-) Investimentos físicos
(+) Depreciação
(-) Variação na necessidade de capital de giro
(+) Itens sem efeito de caixa na DRE
(-) Partes estatutárias
= FCFF

Figura 5: Fluxo de Caixa para a Firma

Fonte: Damodaran (2012)

Em que compreende-se EBIT (1- t) como o lucro antes dos juros e impostos e t corresponde à alíquota de imposto.

$$\text{Value of Firm} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{\text{CF to Firm}_t}{(1+WACC)^t}$$

where,

CF to Firm_t = Expected Cashflow to Firm in period t

WACC = Weighted Average Cost of Capital

Equação 3: Fluxo de Caixa para a Firma

Fonte: Damodaran (2012)

5.4. Taxa de Desconto

A partir da análise de Aswath Damodaran (2012), entende-se que a taxa de desconto espelha o retorno real esperado, a projeção da inflação esperada e um ágio devido à incerteza

associada ao fluxo de caixa. A taxa irá traduzir os riscos e o custo de oportunidade de se investir em uma empresa. Nessa análise, a taxa r utilizada será a WACC (*Weighted Average Capital Cost*) que retrata o custo médio ponderado de capital, o custo de capital utilizado em uma análise de retorno, ou seja, nos mostra que o custo de capital da empresa é definido pela média ponderada das fontes de financiamento.

A taxa de desconto configura a divisão feita quanto ao capital total da empresa em capital próprio e o capital de terceiros. Como representado na equação a seguir:

$$WACC = Ke * \left(\frac{E}{(E + D)} \right) + Kd * \left(\frac{D}{(E + D)} \right) * (1 - t)$$

Equação 4: WACC

Fonte: Damodaran (2012)

Em que:

Ke : Custo do capital próprio

Kd : Custo do capital de terceiros

E : Valor de mercado da empresa

D : Valor de mercado da dívida

$E / (D + E)$: Parcela de capital próprio em relação ao capital total da empresa

$D / (D + E)$: Parcela de capital de terceiros em relação ao capital total da empresa

t : Alíquota de imposto

5.5. Custo de Capital Próprio

O Custo de capital próprio (Ke) é calculado a partir do Modelo de Precificação de Ativos de Capital (CAPM) estabelecendo a taxa de retorno adequada para um ativo em uma carteira diversificada. Esse indicador é calculado para observar se uma ação é valorizada quando seu risco e o valor no tempo são comparados com o retorno esperado, como reflete a seguinte equação:

$$E(R_i) = Ke = Rf + \beta_i * (E(R_m) - Rf)$$

Equação 5: Fórmula de CAPM

Fonte: Damodaran (2012)

Em que:

Ke: Custo de capital próprio

Rf: Taxa livre de risco

Beta i: Sensibilidade da ação aos movimentos do mercado

E(Rm): Retorno esperado do mercado

(E(Rm)-Rf): Prêmio de risco do mercado

Dessa forma, pressupondo um mercado competitivo, o prêmio de risco varia de acordo com o beta do investimento. Então, pode-se avaliar que a diferença entre o retorno esperado e o retorno do ativo livre de risco é o prêmio de risco, o que para o investidor, implica no retorno que ele tomará para se expor ao risco do mercado.

6. VALUATION

Para a análise quantitativa da empresa, vamos aplicar o modelo de *Valuation* descrito anteriormente, a partir dos dados divulgados pela empresa em seus relatórios anuais aos investidores.

Inicialmente vamos expor as demonstrações financeiras da empresa: Demonstração de Resultado de Exercício (DRE) e o Balanço Patrimonial, para em seguida avaliarmos os pontos mais relevantes de cada um para a elaboração das premissas da projeção.

	2016	2017	2018	2019	2020
Receita Líquida	8.830.000,67	11.692.000,71	15.794.000,34	20.156.000,45	24.996.000,06
COGS	6.257.000,46	8.033.000,00	9.967.000,54	12.440.000,21	15.276.000,32
Lucro Bruto	2.573.000,21	3.659.000,71	5.826.999,80	7.716.000,23	9.719.999,74
Margem Bruta (%)	29,14	31,29	36,89	38,28	38,89
Despesas operacionais	2.192.001,41	2.820.001,03	4.220.001,58	5.111.000,98	5.133.001,45
Marketing	1.097.000,52	1.436.000,28	2.369.000,47	2.652.000,46	2.228.000,36
Tecnologia e Desenvolvimento	780.000,23	953.000,71	1.221.000,81	1.545.000,15	1.829.000,60
Despesas Gerais e Administrativas	315.000,66	431.000,04	630.000,29	914.000,37	1.076.000,49
D&A	57.000,53	71.000,91	83.000,16	103.000,58	115.000,71
EBITDA	437.999,32	910.000,59	1.689.998,38	2.707.999,83	4.701.999,00
Margem EBITDA (%)	4,96	7,78	10,70	13,44	18,81
EBIT	380.998,79	838.999,68	1.606.998,23	2.604.999,25	4.586.998,29
Juros	150.000,11	238.000,20	420.000,49	626.000,02	767.000,50
Juros e outras receitas	-30.000,83	115.000,15	-41.000,73	-84.000,00	618.000,44
EBT	260.999,51	485.999,32	1.227.998,46	2.062.999,23	3.201.997,35
IR	73.000,83	-73.000,61	15.000,22	195.000,32	437.000,95
Lucro Líquido	187.998,68	558.999,93	1.212.998,24	1.867.998,92	2.764.996,40

Figura 5: Demonstração do Resultado de Exercício da Netflix

Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos dados divulgados pela empresa

<i>Balanco de Patrimonial</i>	2018	2019	2020
<i>Ativos</i>			
Ativos Circulante	4.542.001	6.178.001	9.761.001
Caixa	3.794.000	5.018.000	8.205.001
Outros ativos circulantes	748.000	1.160.000	1.556.000
Ativo Não Circulante	21.431.140	27.796.001	29.517.002
Ativos Intangíveis	20.112.140	24.504.001	25.383.001
Ativos Imobilizados	418.000	565.000	960.000
Outros	901.000	2.727.000	3.174.001
Ativo Total	25.973.141	33.974.002	39.278.002
<i>Passivo e Patrimônio Líquido</i>			
Passivo Circulante	6.485.002	6.854.002	7.803.003
Passivo Circulante	4.686.000	4.413.001	4.429.001
Contas a pagar	562.001	674.000	656.000
Outros Passivos Circulantes	477.000	843.000	1.102.000
Receita Não Auferida	760.001	924.001	1.117.001
Dívida de curto prazo	-	-	499.001
Passivo Não Circulante	14.248.000	19.537.001	20.409.000
Passivo Não Circulante	3.759.000	3.334.000	2.618.000
Dívida de longo prazo	10.360.000	14.759.000	15.809.000
Outros Passivos Não Circulante	129.000	1.444.000	1.982.000
Passivo Total	20.733.003	26.391.003	28.212.003
<i>Patrimônio Líquido</i>			
Patrimônio Líquido	5.238.765	7.582.157	11.065.240
Passivo e Patrimônio Líquido	25.971.768	33.973.160	39.277.243

Figura 6: Balanço de Patrimonial da Netflix

Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos dados divulgados pela empresa

6.1 Receita Líquida

<i>Receita</i>	2018	2019	2020
Estados Unidos/ Canadá (UCAN)			
Receita	8.281.532,00	10.051.208,00	11.455.396,00
Número de novas assinaturas	6.335,00	2.905,00	6.274,00
Número de assinantes no final do período	64.757,00	67.662,00	73.936,00
Média de assinantes mensais	61.845,00	66.615,00	71.689,00
Receita média mensal por assinantes	11,16	12,57	13,32
Europa, Oriente Médio e África (EMEA)			
Receita	3.963.707,00	5.543.067,00	7.772.252,00
Número de novas assinaturas	11.814,00	13.960,00	14.920,00
Número de assinantes no final do período	37.818,00	51.778,00	66.698,00
Média de assinantes mensais	31.601,00	44.731,00	60.425,00
Receita média mensal por assinantes	10,45	10,33	10,72
América Latina (LATAM)			
Receita	2.237.697,00	2.795.434,00	3.156.727,00
Número de novas assinaturas	6.360,00	5.340,00	6.120,00
Número de assinantes no final do período	26.077,00	31.417,00	37.537,00
Média de assinantes mensais	22.767,00	28.391,00	35.297,00
Receita média mensal por assinantes	8,19	8,21	7,45
Ásia - Pacífico (APAC)			
Receita	945.816,00	1.469.521,00	2.372.300,00
Número de novas assinaturas	4.106,00	5.626,00	9.259,00
Número de assinantes no final do período	10.607,00	16.233,00	25.492,00
Média de assinantes mensais	8.446,00	13.247,00	21.674,00
Receita média mensal por assinantes	9,33	9,24	9,12
Receita Líquida	15.428.752,00	19.859.230,00	24.756.675,00

Figura 7: Receita Líquida da Netflix

Fonte: Elaborado pelo autor através dos dados da empresa

A Netflix possui como principal fonte de receita os planos de assinatura. Esses variam de acordo com o número de telas a serem acessadas, os meios por onde são efetuados o login, como por celular, tablet, Smart TV, notebook ou aparelho de streaming por uma taxa mensal única, visto que é distribuído por regiões globais, Estados Unidos e Canadá (UCAN),

Europa, Oriente Médio e África (EMEA), América Latina (LATAM) e Ásia-Pacífico (APAC).

Analisando os dados abordados na tabela podemos observar inicialmente, a subdivisão por diferentes regiões referente ao período de 2018 a 2020 detalhando o Número de crescimento de assinaturas anuais, a Média paga pelos assinantes, a Receita média mensal e a Receita total anual. A partir disso, podemos notar o crescimento significativo tanto no Número de assinantes quanto na Receita Anual de 2020, ano em que teve-se o início da pandemia da Covid-19, em relação aos anos anteriores. A empresa explica esse crescimento como uma relação direta às medidas de distanciamento social e o período em que o mundo inteiro precisou manter-se recluso em seus lares para enfrentar este momento pandêmico. Com isso, conseguiram alcançar marcas importantes como o número recorde de novos assinantes, chegando a ultrapassar 200 milhões de assinaturas pagas. Para o ano, foram 37 milhões de novas assinaturas pagas, representando um aumento de 31% em relação aos 28 milhões do ano anterior. Vale ressaltar o aumento da penetração nas diversas regiões, pois 83% dessas novas assinaturas são provenientes de fora da região que engloba os Estados Unidos e o Canadá, sendo 41% advindos da Europa, Oriente Médio e África e mais 9,3 milhões da Ásia-Pacífico (aumento de 65% ano a ano) (NETFLIX, 2020).

Além disso, essa movimentação também é decorrente da qualidade do produto entregue pela empresa de *streaming* e sua constante evolução, pois houve um fortalecimento da biblioteca de conteúdo original em um ampla gama de gêneros e nações. Em seu relatório do quarto trimestre de 2020 (NETFLIX, INC. Letter to shareholders, 2020), a Netflix divulgou que um de seus grandes diferenciais foram os especiais de final de ano, nas primeiras quatro semanas, 68 e 61 milhões de famílias escolheram assistir *Holidate* e *As Crônicas de Natal: Parte Dois*, respectivamente. Somado também ao sucesso do primeiro filme de Natal em português *Tudo bem no Natal que vem*, estrelado por Leandro Hassum, em que houveram 26 milhões de visualizações globalmente nos primeiros 28 dias após o lançamento. E incluindo também, um novo projeto de controle voltado para o público infantil, o Kids Activity Report, gerando aos pais um relatório com os temas, personagens e conteúdos que seus filhos acessam.

Para a projeção da receita iremos fazer uma análise diante das diferentes regiões, então inicialmente, para os Estados Unidos e Canadá observamos que para 2021 é possível ainda um crescimento baseado na média do período anterior a pandemia. Mas, devido a saturação do mercado e aumento da concorrência sofrerá uma queda no aumento de assinaturas.

Em relação a região que engloba a Europa, Oriente Médio e África (EMEA) como divulgado pela Netflix em seus relatórios trimestrais, são áreas ainda com grande potencial de penetração e que mesmo com a concorrência, os novos projetos de expansão para tais mercados e conteúdos voltados para essas diferentes culturas, ainda existe oportunidade para um potencial crescimento quanto aos número de assinantes. Então, para a projeção consideramos a média em relação ao período anterior a Covid-19 para 2021, projetamos um crescimento constante para os próximos 4 anos.

Quanto ao desenvolvimento da América Latina e da Ásia-Pacífico, a Netflix ainda considera regiões pouco exploradas pela empresa tanto para a produção de conteúdo original, o que tem sido um de seus projetos principais e o mais efetivo para a penetração nesses mercados, mas também em termos de potencial de número de assinantes. Nesse sentido, a projeção para os próximos anos considerará um crescimento em relação aos números de assinantes de 4 e 5% para a América Latina e Ásia-Pacífico, respectivamente.

Para a projeção do valor dos planos de assinaturas, consideramos que para os Estados Unidos, Canadá, Europa, Oriente Médio e África o preço permanecerá constante ao que estava em 2020. Para a América Latina e Ásia-Pacífico, utilizaremos a média histórica dos períodos anteriores que permanecerá constante ao longo dos próximos anos.

Com isso, podemos inferir que a receita por região é calculada através da receita média mensal por assinante multiplicado pela quantidade de meses no ano vezes o número de assinantes ao final do período. Assim, observamos que a Receita Líquida da Netflix é proveniente da soma de suas receitas nos Estados Unidos e Canadá, Europa, Oriente Médio e África, América Latina e Ásia- Pacífico.

6.2 *Costs Of Good Sold - COGS*

Frente ao Fluxo de Caixa da Netflix podemos observar o COGS (*Costs of Good Sold*) em português, são os custos referente à mercadoria vendida pela empresa, ou seja, os custos de produção de conteúdo e do serviço da plataforma de streaming. Para a Netflix, o streaming de vídeo é um dos seus custos centrais, visto que é necessário o licenciamento do direito de disponibilizar os filmes e séries na plataforma e a compra do conteúdo. Além disso, também é preciso considerar a amortização dos mesmos e outras despesas ligadas a aquisição e licenciamento, junto com as despesas de se estabelecer uma infraestrutura para manter suas

operações online. Por outro lado, houveram despesas adicionais, ao longo de sua dispersão por novas regiões do mundo para se adaptarem aos novos mercados.

Nesse sentido, iremos projetar os custos referentes ao COGS como uma porcentagem sobre a receita, levando em consideração o histórico desse custo, como podemos ver na tabela:

	2018	2019	2020
COGS	9.967.000,54	12.440.000,21	15.276.000,32
COGS como % Receita Líquida	63	62	61

Figura 8: Projeção do COGS da Netflix

Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos dados da empresa

6.3 Despesas Operacionais

No âmbito de despesas operacionais também são englobados alguns setores de gastos relevantes como Marketing, Tecnologia e Desenvolvimento e as Despesas Administrativas.

Os gastos relacionados ao marketing consistem em despesas com publicidades, folhas de pagamento dos colaboradores da área, atividades promocionais em televisões e publicidade digital.

As despesas de tecnologia e desenvolvimento consistem no pagamento e despesas relacionadas aos funcionários de tecnologia, bem como outros custos incorridos em fazer melhorias, manutenção e modificação da interface de usuário. Somado aos custos associados a hardware e software de computador.

As despesas gerais e administrativas consistem em despesas corporativas em geral e os salários do quadro de funcionários da empresa.

Para essa projeção iremos utilizar a mesma premissa anterior, de incorporá-las como uma porcentagem da receita, considerando seu histórico.

	2018	2019	2020
<i>Despesas Operacionais</i>	4.220.001,58	5.111.000,98	5.133.001,45
<i>Despesas Operacionais como % Receita Líquida</i>	27	25	21

Figura 9: Projeção das Despesas Operacionais da Netflix

Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos dados divulgados pela empresa

6.4 EBITDA e Margem EBITDA

O EBITDA (*Earnings before taxes, interests, depreciation and amortization*), em português, Lucro Antes dos Impostos, Juros, Depreciação e Amortização - LAJIDA, refere-se a uma aproximação da geração de caixa da empresa, visto que é o resultado correspondente ao negócio, anterior ao pagamento dos impostos, juros, depreciação e amortização. Nesse caso, iremos analisar o Lucro Bruto, desconto as Despesas Operacionais e acrescentando a Depreciação e Amortização. Esse indicador nos auxilia a fazer uma análise das atividades operacionais da Netflix.

A Margem EBITDA é um indicador da margem de lucro do negócio sem considerar custos como juros, impostos, depreciação e amortização. Ela é calculada através da divisão entre o EBITDA e a Receita Líquida da empresa.

6.5 Capital Expenses - CAPEX

O CAPEX (*Capital Expenses*) se refere às despesas de investimentos em ativos físicos como propriedades, imóveis e equipamentos. Então, considerando os projetos da Netflix em expandir o seu mercado cada vez mais pelo globo, haverá um aumento quanto a esse tipo de despesas, visto que investir tanto em novos imóveis e equipamentos como também, no desenvolvimento da infraestrutura da entrega do serviço de streaming necessitará mais recursos. Além disso, é considerado também a depreciação ao longo do tempo. Portanto, para essa projeção é factível considerarmos uma porcentagem sobre a receita líquida da empresa.

	2018	2019	2020
<i>CAPEX</i>	173.000	250.001	510.001
<i>CAPEX como % Receita Líquida</i>	1	1	2

Figura 10: Projeção do CAPEX da Netflix

Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos dados da empresa

6.6 Capital de Giro

O Capital de Giro de uma empresa considera a necessidade de recurso necessário para se manter o negócio ativo. O seu cálculo é feito através da diferença entre o Ativo Circulante e o Passivo Circulante. No caso da Netflix, o cálculo foi feito a partir dos dados descritos no Balanço de Pagamento desconsiderando o Caixa no ativo circulante e utilizando o Outros Passivos Circulantes e Contas a pagar. Nesse sentido, para a projeção usaremos a média de Capital de Giro dos anos anteriores para os próximos anos.

	2018	2019	2020
<i>Capital de Giro</i>	-291.001	-357.000	-202.000
<i>Média do Capital de Giro</i>			-283.334

Figura 11: Capital de Giro da Netflix

Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos dados da empresa

6.7 Alíquota de Imposto

Quanto a depreciação e amortizações (D&A) iremos projetar para os próximos anos como uma porcentagem do CAPEX a partir do passado histórico dos dados e fazendo um acréscimo de 0,5% ao longo dos anos a partir de 2022 devido ao potencial de expansão da empresa.

Sobre o Imposto de renda, nos Estados Unidos é estabelecido por lei que a taxa nominal de imposto é de 21% devido à aprovação da Lei de redução de impostos e empregos de 2017. Portanto, iremos fixar essa taxa para os próximos anos.

6.9 Taxa de Desconto

Conforme explicado no capítulo 5.4, para o cálculo da Taxa de Desconto, WACC (“*Weight Average Cost of Capital*”) iremos utilizar o Custo de Capital Próprio, o Custo do Capital de Terceiros, o Valor da Empresa, o Valor da Dívida e o Imposto.

Primeiramente, vamos analisar o Custo de Capital Próprio, resolvendo o Modelo de Precificação de Ativos de Capital (CAPM) considerando a taxa livre de risco como 0,25%. Nesse sentido, ao desenvolver a equação que define “ K_e ”, chegamos a um Custo de Capital Próprio de 4,9%.

Em seguida, avaliaremos o Custo de Capital de Terceiros que é o valor das taxas e juros que serão pagos à entidade financeira que ofereceu o empréstimo ou financiamento a empresa. Segundo Damodaran, esse parâmetro é calculado através da diferença entre as Despesas Financeiras e o Juros sobre capital próprio dividido pela Dívida Bruta da empresa. Com isso, conclui-se que o K_d , o Custo de Capital de Terceiros da Netflix é de 4,95%.

Para enfim, através da resolução da fórmula, da Taxa de Desconto, definirmos um WACC de 5%, conforme ilustrado na tabela a seguir:

WACC	5%
K_e	4,9%
K_d	4,95%
D	15.493.160,00
E	15.314.620,00
Alíquota de Imposto	12,8%

Figura 12: Cálculo da Taxa de Desconto - *Wacc*

Fonte: Elaborada pelo autor através dos dados da empresa

6.9 Perpetuidade

Em um modelo de *valuation* é importante definirmos uma taxa de perpetuidade, pois por estarmos tratando de ativos de renda variável, na teoria, não há um limite de prazo final para o investimento. Então, dentro do modelo desenvolvido iremos assumir que a companhia

irá crescer a um ritmo estabelecido por um período indeterminado, essa taxa de perpetuidade de 4% irá projetar o quanto a companhia gerará de fluxo de caixa a partir de 2025.

6.10 Fluxo de Caixa Para a Firma a Valor Presente

Conforme explicado no capítulo 5.3, o Fluxo de Caixa para a Firma indica o quanto após o pagamento das despesas da empresa, será destinado a investimentos que contribuirão para o seu crescimento no longo prazo. Nesse sentido, considerando o Custo de Capital Próprio e o Custo do Capital de Terceiros e a Taxa de Desconto, traremos o Fluxo de Caixa a valor presente.

FCFF
Lucro Líquido
+D&A
- CAPEX
- DELTA CAPITAL DE GIRO
FCFF

Figura 13: Cálculo do Fluxo de Caixa para a Firma

Fonte: Elaborado pelo autor

A partir destes resultados, utilizaremos a fórmula de projeção do fluxo de caixa para a firma explicitada no capítulo 5.3, para então, chegarmos aos resultados ilustrados na tabela a seguir:

FCFF	2021	2022	2023	2024	2025	
Valor Presente do FCFF	1.963.944,95	2.728.692,50	3.233.555,75	3.788.495,66	4.425.193,55	
Valor Presente da Perpetuidade						273.792.034,21

Figura 14: Tabela de Fluxo de Caixa a Valor Presente

Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos dados da empresa

6.11 Valor Justo da Ação

Sendo assim, através do desenvolvimento desse teste prático de um modelo de *valuation*, podemos concluir que o valor justo da ação da Netflix é de US\$655,96.

Atualmente, a ação está sendo negociada no mercado a US\$690,81, porém ressalto que este trabalho é um trabalho prático para desenvolver um modelo de *valuation* e portanto, não há nenhuma indicação de compra ou venda desse ativo.

Soma dos FCFE	289.931.916.624,83
Caixa	3.331.000,86
Equity Value	289.935.247.625,69
Número de ações	442.000.950,00
Valor Justo	655,96
Valor Atual	690,81

Figura 15: Valor Justo da Ação da Netflix

Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos dados da empresa

7. CONCLUSÃO

No decorrer deste estudo sobre o mercado de streaming constatamos a enorme evolução da tecnologia voltada ao entretenimento. O que antes era uma ida à locadora para escolher qual filme iria-se assistir em casa, agora passa a ser uma gama de títulos e variedade de gêneros disponíveis através do acesso a um aplicativo. Além disso, analisamos uma empresa que cresceu e está em crescimento exponencial, principalmente após o período pandêmico mundial em que houve uma valorização do tempo recluso em nossos lares e incorporamos o acesso às plataformas de streaming como uma nova rotina.

O propósito central deste projeto foi desenvolver um modelo prático para avaliar o valor justo das ações ordinárias da Netflix Inc. através do método de *Valuation*, de Fluxo de Caixa Descontado com a compreensão do mercado em que a empresa atua, através de uma análise qualitativa e quantitativa a partir do acompanhamento dos registros de seus resultados passados e os acontecimentos presentes noticiados na mídia, conhecendo as suas perspectivas para o futuro e identificando a qualidade da gestão do negócio.

Com isso, encontramos um valor final da ação ordinária da Netflix Inc. a US\$655,96. Apesar de não ser o preço ao qual a ação está atualmente sendo negociada, um modelo de valuation é um teste coberto de incertezas, pois cada um avalia de acordo com as suas premissas e conseqüentemente, vieses que acarretam em uma valorização ou desvalorização do negócio estudado. Além disso, é importante contar também com os fatores macroeconômicos em que se está inserido, visto que esses refletem significativamente nas avaliações, contribuindo para a imprecisão do teste prático. Nesse sentido, este estudo acadêmico exprime uma indicação neutra quanto ao investimento na empresa.

8. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

DAMODARAN, A. **Valuation**: Como Avaliar Empresas e Escolher as Melhores Ações. São Paulo: LTC, 2012

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIROS E DE CAPITAIS. Disponível em: < <http://www.anbima.com.br/>>

SALGADO, Eduardo. Como a revolução do streaming mudou as TVs e Hollywood. **Revista Exame**. São Paulo, 2019. Disponível em: <https://exame.com/revista-exame/como-a-revolucao-do-streaming-mudou-os-negocios-das-tvs/>.

NETFLIX. **A história da Netflix**. Netflix, 2021. Disponível em: https://about.netflix.com/pt_br.

NASDAQ. **Netflix historical data**. Nasdaq, 2021. Disponível em: <https://www.nasdaq.com/market-activity/stocks/nflx/historical>.

TUCCI, Amanda. Streaming ganha ainda mais relevância com o distanciamento social. **Forbes**, 2020. Disponível em: <https://forbes.com.br/principal/2020/08/streaming-ganha-ainda-mais-relevancia-com-o-isolamento-social/>.

UBS. Netflix Inc. UBS Evidence Lab Inside: Waiting To Start The Show. Jan, 2021.

STATISTA. **Average market risk premium usa**. Disponível em: <https://www.statista.com/statistics/664840/average-market-risk-premium-usa/>

NETFLIX, INC. Annual report pursuant to section 13 or 15(d) of the securities exchange act of 1934: For the fiscal year ended December 31 2020. United States Securities and Exchange Commission. Washington, D.C. 2021.

NETFLIX. **Netflix Jobs.** Netflix, 2021. Disponível em:
<https://jobs.netflix.com/culture?lang=Portugu%C3%AAs> .

YAHOO FINANCE. Disponível em: <https://finance.yahoo.com/quote/NFLX/key-statistics/>>

WSJ **MARKETS. NFLX Company People.** Disponível em:
<https://www.wsj.com/market-data/quotes/NFLX/company-people>