

ОБЗОР

# Netflix

Уже более 230 млн подписчиков, но прибыль все равно падает

20.01.2023

Стриминговый сервис опубликовал результаты четвертого квартала и подвел итоги 2022 года.

- ✓ Выручка выросла на 1,9% год к году или на 10%, если не учитывать валютные колебания, — до \$7,85 млрд. Это немного ниже ожиданий аналитиков (\$7,86 млрд).
- ✓ Операционная маржа сократилась на 120 п.п. год к году — до 7,0%. Это значительно ниже 19,3% кварталом ранее.
- ✓ Прибыль на акцию (EPS) рухнула почти на 91% год к году — до \$0,12. Это практически в пять раз ниже ожиданий аналитиков (\$0,58 млрд).

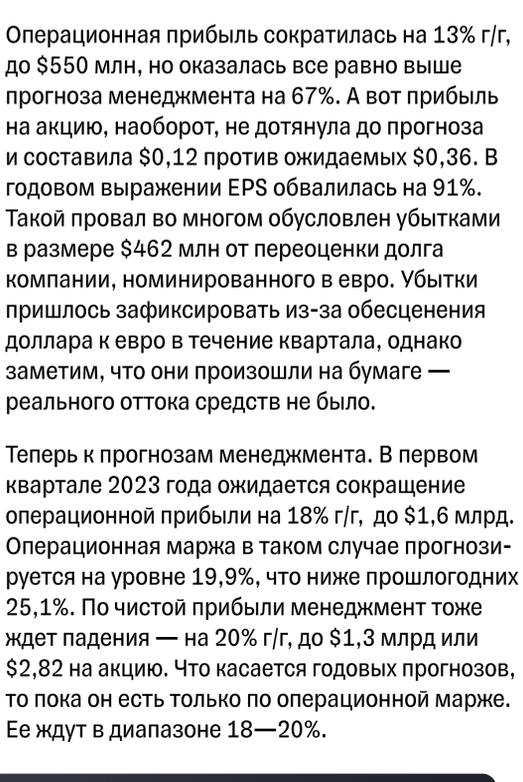
## Подробнее о результатах

### ✓ Выручка

Рост этого показателя случился благодаря увеличению числа платных клиентов и средней выручки на клиента — на 4% и 5% соответственно (это рост без учета колебаний курса валют, а если учесть укрепление доллара, то средняя выручка на клиента упала на 2%).

Рост числа подписчиков на платформе превзошел прогнозы менеджмента, озвученные в конце третьего квартала — +7,7 млн против ожидаемого +4,5 млн (годом ранее было +8,3 млн). Основной драйвер этого мощного роста — новый контент на платформе.

### Чистый квартальный приток новых платящих пользователей (в млн)



Источник: данные компании

Рассмотрим динамику выручки по регионам.

- ✓ США и Канада. Самый крупный регион по выручке показал рост на 8,6% г/г, до \$3,6 млрд. Средний чек в регионе вырос на 10% г/г, а количество подписчиков увеличилось на 910 тысяч с прошлого квартала. Для сравнения: в четвертом квартале 2021-го рост был более существенным — +1,19 млн.
- ✓ Европа, Ближний Восток и Африка. В регионе общая выручка и выручка на одного клиента упали на 7% и 10% соответственно (без учета валютных колебаний рост на 5%). А приток новых подписчиков был самым мощным среди всех регионов — +3,2 млн, что сопоставимо с притоком 3,6 млн годом ранее.
- ✓ Латинская Америка. Выручка выросла на 5,5% г/г, до \$1 млрд. Этому способствовал рост среднего чека на 2% (и на 7% без учета колебания курсов валют). При этом в регионе количество подписчиков выросло на 1,76 млн (второй результат по регионам после EMEA), что даже выше прироста за аналогичный период 2021 года.
- ✓ Азиатско-Тихоокеанский регион. Выручка этого региона сократилась на 1,6% г/г. Сокращение доходов произошло из-за падения среднего чека на 17% г/г (на -4% в постоянной валюте). Частично компенсировать негативный эффект от снижения среднего чека удалось благодаря увеличению числа платных подписок на 1,8 млн. К слову, годом ранее был более существенный приток — +2,6 млн.

А вот что прогнозирует менеджмент на старте 2023 года. В первом квартале рост выручки ожидается на уровне 4% (или 8% без учета колебания курса валют). Компания ждет скромного прироста платных подписчиков — меньше, чем было в четвертом квартале 2022-го, но на нормальном для начала года уровне, учитывая сезонность бизнеса. Напомним, что в первом квартале 2022-го был отток 200 тысяч клиентов.

### ✓ Прибыль

Операционная прибыль сократилась на 13% г/г, до \$550 млн, но оказалась все равно выше прогноза менеджмента на 67%. А вот прибыль на акцию, наоборот, не дотянула до прогноза и составила \$0,12 против ожидаемых \$0,36. В годовом выражении EPS обвалилась на 91%. Такой провал во многом обусловлен убытками в размере \$462 млн от переоценки долга компании, номинированного в евро. Убытки пришлось зафиксировать из-за обесценения доллара к евро в течение квартала, однако заметим, что они произошли на бумаге — реального оттока средств не было.

Теперь к прогнозам менеджмента. В первом квартале 2023 года ожидается сокращение операционной прибыли на 18% г/г, до \$1,6 млрд. Операционная маржа в таком случае прогнозируется на уровне 19,9%, что ниже прошлогодних 25,1%. По чистой прибыли менеджмент тоже ждет падения — на 20% г/г, до \$1,3 млрд или \$2,82 на акцию. Что касается годовых прогнозов, то пока он есть только по операционной марже. Ее ждут в диапазоне 18—20%.

## Без учета курсов валют

Netflix продолжает раскрывать основные финансовые показатели на основании курсов валют на начало конкретного года, чтобы инвесторам было проще ориентироваться в динамике операционной маржи. Это позволяет увидеть, как операционная маржа соотносится с таргетом, который компания устанавливает в начале каждого года на основе курса доллара в тот момент.

\$ млн	2020 год	2021 год	2022 год
СОГЛАСНО ОТЧЕТНОСТИ			
Выручка	24 996	29 698	31 616
Операционные расходы	20 411	23 503	25 893
Операционная прибыль	4 585	6 195	5 633
Операционная маржа	18,3%	20,9%	17,8%
ВЛИЯНИЕ ИЗМЕНЕНИЙ ВАЛЮТНЫХ КУРСОВ			
Выручка	-560	-404	-962
Операционные расходы	-71	-82	-214
Операционная прибыль	-489	-322	-748
СКОРРЕКТИРОВАННЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ НА ОСНОВЕ КУРСА ВАЛЮТ В НАЧАЛЕ КАЖДОГО ГОДА			
Выручка	25 556	30 102	32 578
Операционные расходы	20 482	23 585	26 196
Операционная прибыль	5 074	6 517	6 381
Операционная маржа	19,9%	21,6%	20%

Источник: данные компании

## Проекты в 2022 году

Стриминговый сервис запустил:

- ✓ 5 из 10 самых популярных англоязычных телесериалов за всю историю: «Очень странные дела 4» и «Среда» (оба набрали 1 млрд часов просмотров), «Монстр: история Джеффри Дамера», «Бриджертоны 2» и «Изобретая Анну», а также «Гарри и Меган», вторую по популярности серию документальных фильмов;
- ✓ 4 из 10 самых популярных англоязычных фильмов за всю историю: «Проект Адам», «Серый человек», «Пурпурные сердца» и «Стеклоанная луковица: достать ножи», а также «Морское чудовище» и «Мошенник из Тиндера» — самые успешные анимационные и документальные фильмы соответственно;
- ✓ 7 из 10 самых популярных неанглоязычных фильмов за всю историю: «Тролл» (Норвегия), «На западном фронте без перемен» (Германия), «Черный краб» (Швеция), «Через мое окно» (Испания), «Разборка» (Франция), «Мое имя Вендетта» (Италия) и «Любящие взрослые» (Дания);
- ✓ 2 из 10 самых популярных телешоу: «Все мы мертвы» и «Чрезвычайный прокурор Ву» (оба из Кореи).

## Продукты и цены

В ноябре Netflix успешно запустил новый более дешевый тарифный план с поддержкой рекламы в 12 странах. Стриминговый сервис отмечает, что переходов с других тарифных планов было немного. При этом наличие рекламы на этом более дешевом тарифе никак отрицательно не сказалось на вовлеченности пользователей — она была на уровне, сопоставимом с уровнем тарифов без рекламы. Поэтому компания верит, что со временем число подписчиков тарифных планов с рекламой будет только расти. И несмотря на более низкую стоимость подписки такие тарифы с поддержкой рекламы будут генерировать выручку и прибыль на уровне тарифов без рекламы или даже больше благодаря доходу от рекламодателей. Однако влияние этого нового тарифа на финансовые показатели 2023 года будут довольно скромными, потому что нужно время для полноценной отдачи от нового тарифа.

В первом квартале 2023 года стриминговый сервис планирует развернуть программу платного совместного использования аккаунтов. Это поможет повысить монетизацию более 100+ млн домохозяйств, которые сейчас используют совместный аккаунт для просмотра контента. Для этого Netflix разработал ряд новых функций. Например, подписчики сервиса смогут отслеживать, какие устройства используют их учетную запись. А еще появится возможность доплаты, если подписчики захотят поделиться подпиской на Netflix с людьми, с которыми они не живут.

Также стоит упомянуть игровое направление компании. Прошло чуть больше года с тех пор, как Netflix запустил игры на своем сервисе. За это время компания пополнила портфолио 50 играми разных жанров и четырьмя игровыми студиями, которые она купила для наращивания производства. В 2023 году компания планирует новые релизы.

## Конкуренция

Помимо других стриминговых сервисов конкуренцию Netflix составляют ТВ-операторы, YouTube, сервисы обмена короткими видео (например, TikTok), издатели видеоигр и т.д.

Хорошая новость в том, что рынок развлечений огромен и Netflix занимает все еще небольшую часть него. Годовая выручка Netflix находится на уровне \$30 млрд — это:

- ✓ 10% от годового дохода индустрии платного телевидения и потокового вещания более чем в 190 странах, в которых работает компания;
- ✓ 17% от рекламных расходов на ТВ;
- ✓ 23% от потребительских расходов на игры.

В Мексике, Бразилии и Польше Netflix занимает менее 5% просмотров ТВ, а на крупнейших рынках США и Великобритании — все менее 10%. На стриминговые сервисы на этих рынках все еще приходится менее 40% просмотров (6% в Польше для сравнения). Это подтверждает тезис компании о том, что стримингу есть куда расти.

## Смена руководства

В Netflix несколько генеральных директоров (со-СЕО). Один из них, сооснователь компании Рид Хастигс, который управлял Netflix с 1997 года, покинет этот пост, но останется в совете директоров и станет исполнительным председателем. Тед Сарандос останется гендиректором, и к нему присоединится Грег Питерс, который до этого занимал пост директора по продукту.

## Ну и что?

Netflix в последнем квартале года смог нарастить количество платных подписчиков почти на 8 млн. Это почти на 80% выше прогноза, который давал менеджмент в конце третьего квартала. Инвесторы позитивно отреагировали на такой мощный приток — после отчета в пятницу акции Netflix подскочили на 8,5%.

Что касается финансов компании, то тут Netflix не смог оправдать ожидания аналитиков Уолл-стрит по чистой прибыли на акцию. Помешали убытки от валютной переоценки долга. В свою очередь выручка оказалась лишь немногим выше консенсус-прогноза.

Новый тарифный план с более низкой оплатой за счет наличия рекламы будет приносить дополнительный доход, но в 2023 году эффект будет незначительным — требуется время на его полноценную отдачу.

Компания продолжает бороться с проблемой совместного доступа к аккаунтам через новые варианты монетизации.

У стриминговых сервисов, в том числе и Netflix, есть долгосрочный потенциал роста. Но в 2023 году в экономике США ожидается рецессия, что может ударить по доходам американских компаний и их мультипликаторам. В зоне риска находятся и IT-компании, в том числе и Netflix, чьи котировки сохраняют потенциал для снижения.

Аналитический отчет составлен в соответствии с Методикой оценки ценных бумаг Тинькофф Банка.

Ценные бумаги и другие финансовые инструменты, упомянутые в данном обзоре, приведены исключительно в информационных целях; обзор не является инвестиционной идеей, советом, рекомендацией, предложением купить или продать ценные бумаги и другие финансовые инструменты. Уведомляем Вас о том, что при приобретении и владении иностранными ценными бумагами вы можете столкнуться с рисками депозитарной инфраструктуры, связанными с геополитической ситуацией. [Весь текст дисклеймера](#)