

WARRANTS & CO.



DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

El presente documento ha sido elaborado por Warrants & Co., firma independiente de análisis financiero y renta variable especializada en el seguimiento de flujos en derivados, posicionamiento institucional y sectores biofarmacéutico/tecnológico. Su contenido tiene carácter exclusivamente informativo y educativo y no constituye, en ningún caso, asesoramiento financiero, jurídico, fiscal o de inversión.

Nada de lo contenido en este informe debe interpretarse como:

- (i) asesoramiento de inversión regulado;
- (ii) recomendación personalizada de compra, venta o mantenimiento de instrumentos financieros;
- (iii) oferta, invitación o solicitud de compra o venta de valores; ni
- (iv) garantía de rentabilidad o resultados futuros.

Las opiniones, estimaciones, hipótesis, escenarios, valoraciones y proyecciones reflejadas en este documento constituyen interpretaciones subjetivas elaboradas por Warrants & Co. a partir de información disponible públicamente y pueden estar sujetas a errores, cambios o incertidumbre sustancial. Cualquier precio objetivo, escenario financiero o expectativa tiene carácter meramente ilustrativo y no representa garantía alguna de cumplimiento.

La información contenida en este informe ha sido obtenida de fuentes consideradas fiables, incluyendo —entre otras— registros de la SEC, comunicados corporativos, datos públicos de mercado, cadenas de opciones, plataformas de análisis de flujo institucional y herramientas de seguimiento financiero. No obstante, Warrants & Co. no garantiza la exactitud, integridad, fiabilidad, actualidad ni ausencia de errores en dicha información.

La información, opiniones y análisis expresados corresponden exclusivamente a la fecha de publicación del informe y pueden modificarse sin previo aviso.

La inversión en instrumentos financieros implica riesgos significativos, incluyendo la posible pérdida parcial o total del capital invertido. Los rendimientos pasados no garantizan resultados futuros. Cada inversor debe realizar su propia diligencia debida y consultar, en su caso, con asesores financieros, fiscales, legales o profesionales debidamente autorizados antes de tomar cualquier decisión de inversión.

Warrants & Co. y/o sus colaboradores pueden mantener posiciones, directas o indirectas, en los valores o instrumentos financieros mencionados en el presente informe sin que ello constituya recomendación alguna de compra o venta. Cuando resulte relevante, dicha circunstancia podrá indicarse expresamente en el análisis correspondiente.

Warrants & Co. no mantiene ni ha mantenido relación comercial, acuerdo de compensación, patrocinio, vínculo financiero ni afiliación corporativa con las compañías objeto de análisis, salvo indicación expresa en contrario.

Este documento no está afiliado, patrocinado, supervisado, regulado ni aprobado por ninguna entidad financiera, organismo regulador o institución pública.

RESTRICCIONES DE DISTRIBUCIÓN

El presente informe es de carácter privado y su distribución está restringida por Warrants & Co. Queda expresamente prohibida su reproducción, redistribución, publicación, transmisión o comunicación total o parcial a terceros sin el consentimiento previo y por escrito de Warrants & Co. Cualquier uso no autorizado podrá dar lugar a responsabilidades legales.

Este documento no está dirigido a personas o entidades en jurisdicciones donde su distribución, publicación o utilización pudiera contravenir la normativa aplicable en materia de servicios financieros, valores o instrumentos de inversión.

Todos los derechos reservados.

© 2026 Warrants & Co.

TABLA DE CONTENIDOS

DESCARGO DE RESPONSABILIDAD	2
RESTRICCIONES DE DISTRIBUCIÓN	2
A. RESUMEN EJECUTIVO & CONTEXTO DE LA TESIS	5
1. Ficha de Empresa	5
2. Resumen Ejecutivo & Contexto de la Tesis.....	6
3. Investment Case – Los 5 pilares de la tesis.....	8
B. PERFIL CORPORATIVO & MODELO DE NEGOCIO	9
4. ¿Qué hace la empresa? — Productos, servicios y mercados	9
5. Estructura Corporativa — Accionariado, filiales y participaciones.....	10
6. Equipo Directivo — CEO, CFO y principales ejecutivos; Track Record.....	10
7. Pipeline & Catalizadores — Hoja de ruta, fechas clave y palancas de la tesis.....	11
C. ANÁLISIS FUNDAMENTAL & MÉTRICAS FINANCIERAS.....	12
8. Estado de Resultados — Ingresos, EBITDA, EBIT, margen operativo, margen neto y EPS.....	12
9. Balance de Situación — Activos, deuda neta, caja, patrimonio neto	13
10. Flujo de Caja — FCF, Capex, dividendos y recompras.....	13
11. Rentabilidad & Eficiencia – ROE, ROIC, ROA y márgenes.....	14
D. VALORACIÓN & PRECIO OBJETIVO.....	16
12. Valoración Intrínseca – DCF (Discounted Cash Flow)	16
13. Escenario Pesimista – Supuestos, FCF y valoración	17
14. Escenario Base – Supuestos, FCF y valoración	18
15. Escenario Optimista – Supuestos, FCF y valoración	19
16. Análisis de Sensibilidad – WACC & crecimiento terminal.....	19
17. Valoración por Múltiplos – PER, EV/EBITDA, EV/Ventas, P/FCF, PEG	20
18. Reverse DCF – Expectativas implícitas en el precio actual.....	21
19. Valoración por SOTP – Sum-of-the-Parts (cuando aplique)	22
20. Precio Objetivo & Margen de Seguridad – Valor razonable, upside/downside y consenso.....	23
E. MERCADO OBJETIVO & POSICIONAMIENTO COMPETITIVO.....	24
21. Tamaño de Mercado – TAM / SAM / SOM	24
22. Análisis Competitivo – Competidores, cuotas de mercado y comparables	24
23. Ventajas Competitivas & Moat – Barreras de entrada y sostenibilidad.....	25
F. OPCIONES, DERIVADOS & POSICIONAMIENTO INSTITUCIONAL	27
24. Cadena de Opciones – Put/Call Ratio, volumen y sesgo implícito.....	27
25. Posicionamiento Institucional en Derivados – Sweeps, Dark Pool & Open Interest: Call vs. Put.....	28
26. Volatilidad Implícita (IV) – Contexto y coste de cobertura.....	28
27. Posicionamiento Institucional – 13F, fondos y principales accionistas	29
28. Insider Activity – Compras, ventas y participación del management.....	29
29. Posicionamiento en Corto – Short Interest & Days to Cover	30

G. RIESGOS & DUE DILIGENCE	31
30. Riesgos Principales – Regulatorio, financiero, competitivo y ejecución.....	31
31. Bear Case – Qué tendría que salir mal para invalidar la tesis.....	31
32. Historial de Resultados – ¿Ha fallado antes? Causas y aprendizajes.....	32
H. TESIS DE INVERSIÓN & GESTIÓN DE LA POSICIÓN.....	34
33. Tesis de Inversión Consolidada – Argumento, asunciones clave y horizonte temporal	34
34. Checklist de Entrada – Criterios mínimos antes de abrir posición	35
35. Gestión del Riesgo – Invalidación de tesis, tamaño de posición y volatilidad	36
36. Seguimiento Post-Entrada – KPIs, fechas de revisión y criterios de salida.....	36
I. APÉNDICES & HERRAMIENTAS.....	38
37. Modelo Financiero & Supuestos Detallados.....	38
38. Fuentes & Referencias	39
39. Datos Complementarios & Notas Metodológicas.....	40

A. RESUMEN EJECUTIVO & CONTEXTO DE LA TESIS

1. Ficha de Empresa

Nombre	Netflix, Inc.
Ticker	NASDAQ: \$NFLX
ISIN	US64110L1061
Mercado / Bolsa	Nasdaq Global Select Market
Moneda	USD
Sector	Servicios de comunicación / Entretenimiento
Industria	Streaming de vídeo por suscripción y publicidad digital
Tipo de empresa	Plataforma global de suscripción con negocio publicitario en escalada; productora y licenciataria de contenido propio
Sede	Los Gatos, California, EE. UU.
Producto / Servicio principal	Servicio de streaming con y sin anuncios, eventos en directo, videojuegos y publicidad
Tipo de tesis	LONG (acciones) — posición ya abierta
Horizonte temporal	12-24 meses
Fecha del informe	10/08/2026
Precio de entrada	75,50 USD
Precio objetivo	100,00 USD
Upside sobre la entrada	+32,5%
Convicción	★★★★☆
Riesgo	★★★★☆
Sesgo	● Alcista moderado

2. Resumen Ejecutivo & Contexto de la Tesis

Netflix, Inc. (NASDAQ: NFLX) es la mayor plataforma de streaming por suscripción del mundo, con más de 325 millones de suscripciones de pago, presencia en más de 190 países e ingresos de 48.371 millones de USD en los últimos doce meses. La compañía ha completado la transición desde un modelo de crecimiento a cualquier precio hacia uno de rentabilidad creciente: el margen operativo ha pasado del 17,8% en 2022 al 33,4% en el segundo trimestre de 2026, y la rentabilidad sobre el capital invertido se sitúa en el 32,4%.

La acción, sin embargo, acumula una caída del 34,0% en doce meses y llegó a cotizar a 67,60 USD el 20 de julio de 2026, un 47% por debajo de su máximo de 126,71 USD. La corrección tiene cuatro causas identificables y todas ellas son de narrativa, no de cuenta de resultados.



Primera: la desaceleración del consumo. Netflix reveló en julio que las horas vistas en el primer semestre de 2026 ascendieron a 97.000 millones, apenas un 2% más que un año antes, frente a crecimientos de doble dígito en ejercicios anteriores. Para una compañía que ha defendido durante años que el tiempo de visionado es el indicador adelantado de la retención y del poder de fijación de precios, el dato es incómodo. **Segunda: menos transparencia.** La dirección anunció simultáneamente que a partir de 2027 informará del engagement solo una vez al año, decisión que el mercado leyó —con lógica— como una reducción de la rendición de cuentas justo cuando la métrica se deteriora. **Tercera: una guía tibia.** El tercer trimestre se guió en 12.860 millones de USD, un 12% de crecimiento frente al 13% esperado; la acción cayó un 9% en el mercado posterior al cierre hasta 67,97 USD. **Y cuarta: dos operaciones corporativas fallidas.** Netflix pujó por Warner Bros. Discovery y por Roku y perdió ambas: la primera frente a Paramount Skydance en febrero, la segunda frente a Fox.

Frente a ese relato, los fundamentales del semestre son sólidos. En el segundo trimestre de 2026 los ingresos crecieron un 13% hasta 12.560 millones de USD y el resultado operativo alcanzó los 4.190 millones con un margen del 33,4% —por encima del 32,6% que la propia compañía se había marcado para el trimestre— y las cuatro regiones crecieron a doble dígito, lideradas por Latinoamérica (+21%) y EMEA (+14%). El plan con publicidad concentra ya más del 60% de las altas en los doce países donde está disponible, alcanza 250 millones de espectadores activos mensuales —frente a 190 millones en noviembre de 2025— y la dirección proyecta duplicar los ingresos publicitarios hasta unos 3.000 millones de USD en 2026, camino de unos 9.000 millones en 2030.

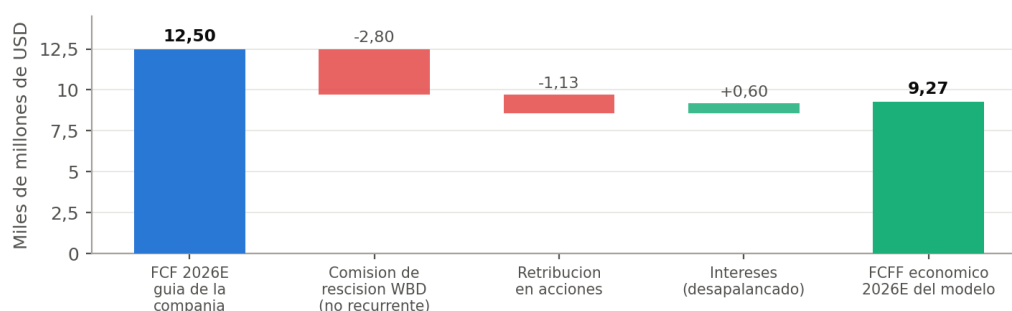
Dónde este informe se separa del consenso

La mayoría de los análisis publicados tras la caída argumentan que Netflix «cotiza a 22 veces beneficios, muy por debajo de su media histórica de 40 veces». Ese cálculo es engañoso y conviene corregirlo antes de construir cualquier tesis.

El beneficio y el flujo de caja de 2026 incorporan un cobro extraordinario de **2.800 millones de USD**: la comisión de rescisión que Netflix percibió cuando el consejo de Warner Bros. Discovery declaró superior la oferta de Paramount Skydance. Esa partida, registrada en el primer trimestre, explica que el beneficio neto trimestral fuese de 5.280 millones frente a un resultado operativo de 4.000 millones, y que el flujo de caja libre del trimestre casi se duplicase hasta 5.100 millones. No se repetirá.

Del FCF publicado al FCFF económico utilizado en la valoración

Casi una cuarta parte del FCF guiado para 2026 procede de un cobro que no se repetirá.



Depurado ese efecto, el beneficio por acción subyacente de 2026 se sitúa en torno a 3,01 USD —no en los 3,59 USD del consenso— y el flujo de caja libre subyacente en unos 9.700 millones de USD frente a los 12.500 millones guiados. Sobre esas cifras, Netflix cotiza a 26,6 veces beneficios y 34,4 veces flujo de caja libre, con una rentabilidad del flujo de caja del 2,9%. Es una valoración razonable para una compañía con un 32% de retorno sobre el capital y márgenes en expansión, pero no es una ganga, y ninguna tesis honesta puede apoyarse en que lo sea.

El modelo de descuento de flujos de Warrants & Co. —construido sobre flujo de caja libre para la firma neto de retribución en acciones, impuestos en caja y del desfase entre el gasto en contenido en efectivo y su amortización— arroja un valor razonable hoy de 75,00 USD por acción, es decir, un 6% por debajo del precio de mercado. Su entrada a 75,50 USD se realizó, en términos de este modelo, prácticamente en valor razonable.

Eso no invalida la posición: la invalida solo si uno esperaba comprar con descuento. **El recorrido de esta tesis no procede de cerrar una brecha de valoración, sino de que el valor intrínseco crece.** Rodando el mismo modelo dos años hacia delante —descontando los flujos de 2028 en adelante a cierre de 2027— el valor razonable ponderado asciende a 84,85 USD y el del caso base a 85,64 USD. Sumando la valoración por múltiplos (87,29-102,70 USD) y el consenso de los 51 analistas que cubren el valor (94,04 USD de media), el precio objetivo de la casa se fija en 90,00 USD, un 19,2% por encima de su precio de entrada.

Sobre su objetivo de 100,00 USD: es alcanzable, pero es un objetivo de caso alcista, no de caso base. El ejercicio inverso lo cuantifica con precisión: 100 USD exigen que el flujo de caja libre de Netflix crezca un **19,18% anual durante una década**, frente al 15,91% que ya descuenta el precio actual y al 14,21% del caso base de este informe. La sección 20 desarrolla las tres condiciones concretas que tendrían que cumplirse y la sección 36 propone una salida escalonada.

Riesgos clave: deterioro sostenido del engagement en un mercado donde YouTube ya acapara el 13,4% del tiempo de televisión en Estados Unidos frente al 7,8% de Netflix; encarecimiento del contenido en directo y deportivo, que sostiene la frecuencia, pero comprime el margen; una valoración que no ofrece colchón si la ejecución falla; menor transparencia informativa desde 2027; y la salida anunciada de Reed Hastings de la presidencia ejecutiva.

3. Investment Case – Los 5 pilares de la tesis

La tesis descansa sobre cinco pilares. Los tres primeros son fundamentales y verificables trimestralmente; el cuarto es de asignación de capital; el quinto es de precio. No se exige que se cumplan los cinco, pero si fallan simultáneamente el primero y el segundo la tesis queda invalidada con independencia del precio.

#	Pilar	Argumento	Métrica de verificación
1	Expansión de margen ya demostrada, no prometida	El margen operativo ha pasado del 17,8% (2022) al 29,5% (2025) y al 33,4% en el Q2 2026. No es una hipótesis de modelo: es una trayectoria de cuatro años consecutivos que la dirección ha cumplido o superado cada ejercicio.	Margen operativo trimestral frente a la guía del 31,5% para 2026
2	La publicidad como segunda palanca de ingresos	250 millones de espectadores activos mensuales en el plan con anuncios, más del 60% de las altas y más de 4.000 anunciantes (+70% interanual). Los ingresos publicitarios pasan de unos 1.500 M USD en 2025 a unos 3.000 M USD en 2026 y la dirección apunta a unos 9.000 M USD en 2030.	Ingresos publicitarios anualizados y expansión a 15 países nuevos
3	Escala de contenido que ningún rival puede igualar	Con un presupuesto anual de contenido cercano a 20.000 M USD repartido entre más de 325 millones de suscripciones, el coste por suscriptor de Netflix es estructuralmente inferior al de cualquier competidor de streaming puro.	Coste de contenido por suscriptor frente a Disney+ y Amazon
4	Disciplina de capital contrastada bajo presión	Netflix renunció a Warner Bros. Discovery cuando el precio dejó de tener sentido —«un nice to have al precio correcto, no un must have a cualquier precio»— y cobró 2.800 M USD por ello. Reanudó de inmediato la recompra: 9.969 M USD en los últimos doce meses.	Recompras ejecutadas frente a autorización; ausencia de M&A dilutiva
5	Punto de entrada tras una corrección del 34%	El múltiplo sobre beneficios subyacentes (26,6x) se sitúa en la parte baja de su rango de los últimos cinco años. Pershing Square comprometió el equivalente al 4,9% de su cartera en el valor el 13 de agosto de 2026.	PER subyacente frente al rango histórico; flujo institucional

El pilar 5 es el más débil de los cinco y conviene decirlo. Una corrección del 34% no convierte automáticamente en barata a una acción que partía de una valoración muy exigente: sobre flujo de caja subyacente, Netflix sigue cotizando a 34 veces. El pilar de precio aporta contexto y explica el momento de la entrada, pero el peso de la tesis recae sobre los pilares 1 y 2.

B. PERFIL CORPORATIVO & MODELO DE NEGOCIO

4. ¿Qué hace la empresa? — Productos, servicios y mercados

Descripción del negocio

Netflix opera un servicio de streaming de vídeo por suscripción disponible en más de 190 países. El modelo es de ingresos recurrentes: el suscriptor paga una cuota mensual por acceso a un catálogo de series, películas, documentales, videojuegos y, de forma creciente, eventos en directo. La compañía no vende contenido a terceros de forma relevante ni depende de la publicidad tradicional de televisión; su cuenta de resultados es, en esencia, la diferencia entre la cuota agregada de los suscriptores y el coste amortizado del contenido que consumen.

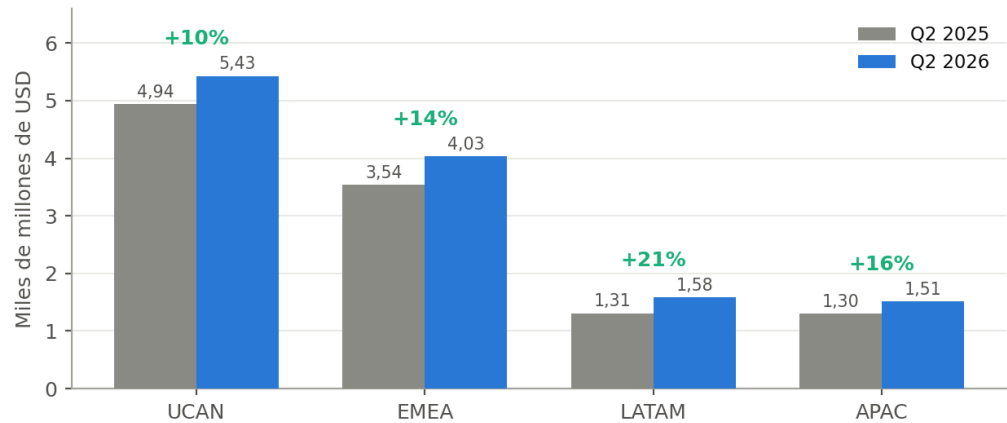
La particularidad contable que domina el análisis de Netflix es que **el contenido se capitaliza y se amortiza**. La compañía desembolsa en efectivo cerca de 20.000 millones de USD al año en producción y licencias, pero reconoce en la cuenta de resultados solo la amortización del ejercicio —17.296 millones en los últimos doce meses—. Mientras el gasto en efectivo crezca por encima de la amortización, el beneficio contable será superior al flujo de caja real. Ese desfase es la razón por la que Netflix puede presentar un margen operativo del 33,4% y, simultáneamente, una rentabilidad del flujo de caja libre subyacente de apenas el 2,9%.

Estructura de ingresos

Línea	Descripción	Escala actual	Observaciones
Suscripción sin anuncios	Planes estándar y premium, desde 20 USD/mes en EE. UU.	Grueso de los 48.371 M USD de ingresos de doce meses	Subida de precios aplicada el 26/03/2026: +2 USD en planes sin anuncios
Suscripción con anuncios	Plan de 9 USD/mes, disponible en 12 países y en expansión a 15 más	250 millones de espectadores activos mensuales	Más del 60% de las altas nuevas en los mercados donde está disponible
Publicidad	Venta de inventario publicitario dentro del plan con anuncios	≈3.000 M USD previstos en 2026; objetivo de ≈9.000 M USD en 2030	Más de 4.000 anunciantes, un 70% más que el año anterior
Miembro extra	Cuota por usuario fuera del hogar: 7 USD (con anuncios) o 10 USD (sin)	No desglosado	Monetización del uso compartido de cuentas
Juegos y directos	Videojuegos móviles, NFL, WWE, MLB, boxeo y eventos especiales	No desglosado; el consumo de juegos móviles creció un 600% interanual	Palanca de frecuencia y retención, no de ingresos directos a corto plazo

Ingresos por region — Q2 2026 frente a Q2 2025

Total: 12.560 M USD, +13% interanual. Latinoamérica y EMEA lideran el crecimiento.



Mercados objetivo

Netflix ya está presente en prácticamente todos los mercados en los que puede operar, de modo que el crecimiento no procede de la expansión geográfica sino de tres vectores: **precio** (subidas escalonadas en mercados maduros), **penetración** (conversión de hogares no suscritos, sobre todo en Latinoamérica y Asia-Pacífico, las dos regiones que más crecen) y **monetización por usuario** (publicidad y cuota de miembro extra). Estados Unidos y Canadá siguen aportando el mayor volumen absoluto de ingresos —5.430 millones en el trimestre— pero crecen al 10%, la mitad que Latinoamérica.

5. Estructura Corporativa — Accionariado, filiales y participaciones

Netflix cotiza en el Nasdaq con una única clase de acciones ordinarias y sin estructura de voto dual, por lo que no existe accionista de control. Tras el desdoblamiento 10:1, el capital se compone de 4.164 millones de acciones en circulación con un free float de 4.130 millones —el 99,2%—, uno de los más altos del índice.

Aproximadamente **4.984 instituciones** declaran posición mediante formularios 13F y 13D/G: 4.876 exclusivamente largas, 16 exclusivamente cortas y 92 con posiciones en ambos sentidos. La estructura de propiedad está dominada por la gestión indexada, con Vanguard como primer accionista.

A diferencia de otras plataformas tecnológicas, **Netflix no mantiene una cartera relevante de participaciones estratégicas ni filiales cotizadas**. El balance no esconde valor fuera del negocio operativo: los 58.450 millones de USD de activos totales son esencialmente contenido capitalizado (24.165 millones en activos a largo plazo), fondo de comercio menor e inmovilizado. Esta simplicidad tiene una consecuencia directa para la valoración: no procede una suma de partes por líneas de negocio independientes.

Adquisiciones fallidas de 2026 y lo que revelan

Operación	Desenlace	Impacto
Warner Bros. Discovery	El 26/02/2026 Netflix declinó igualar la oferta de Paramount Skydance, declarada «Propuesta Superior» por el consejo de WBD. Los co-consejeros delegados justificaron la renuncia: «al precio necesario para igualar la última oferta, la operación deja de ser financieramente atractiva».	Positivo. Netflix cobró 2.800 M USD de comisión de rescisión y la acción subió un 13,8%. El mercado premió la disciplina.
Roku	Netflix perdió la puja frente a Fox Corporation.	Negativo leve. La acción cayó un 3,5%; se interpretó como una segunda derrota consecutiva en la carrera por ampliar la distribución.
Postura actual	El co-consejero delegado Greg Peters señaló que la compañía no persigue activamente nuevas adquisiciones de gran tamaño y reorientó el discurso al crecimiento orgánico y a la publicidad.	Positivo para el accionista: elimina el riesgo de una operación dilutiva y libera capital para la recompra.

6. Equipo Directivo — CEO, CFO y principales ejecutivos; Track Record

Cargo	Nombre	Perfil y track record
Co-consejero delegado (contenido)	Ted Sarandos	En Netflix desde 2000 y co-consejero delegado desde enero de 2023. Arquitecto de la estrategia de contenido original desde 2013 y responsable de la entrada en directos y deportes.
Co-consejero delegado (producto y negocio)	Greg Peters	Co-consejero delegado desde enero de 2023, previamente director de producto y de operaciones. Responsable directo del lanzamiento del plan con anuncios, de la monetización del uso compartido de cuentas y de la política de precios.
Presidente ejecutivo	Reed Hastings	Cofundador en 1997 y consejero delegado hasta 2023. En 2026 ha comunicado su salida de la presidencia ejecutiva. Mantiene 21,16 millones de acciones a través del Hastings-Quillin Family Trust.
Director financiero	Spencer Neumann	CFO desde enero de 2019, procedente de Activision Blizzard y antes de Disney. Ha dirigido la transición desde el consumo de caja estructural hasta un flujo de caja libre positivo y creciente, y la primera política de recompra sistemática de la compañía.

Track record y prioridades de gestión

- **Cumplimiento del compromiso de margen.** La dirección se marcó un 31,5% de margen operativo para 2026 y el segundo trimestre cerró en 33,4%, por encima incluso del 32,6% previsto para el propio trimestre. En los cuatro últimos ejercicios el margen ha subido de forma ininterrumpida.
- **Disciplina en la asignación de capital.** Renunciar a Warner Bros. Discovery cuando el precio dejó de tener sentido, cobrar 2.800 M USD por ello y reanudar la recompra al día siguiente es el comportamiento que un accionista minoritario debería querer ver. Es la prueba más sólida disponible de que la dirección piensa en términos de valor por acción.
- **Retribución al accionista exclusivamente vía recompra.** Netflix no paga dividendo. En los últimos doce meses ha retirado 9.969 M USD en acciones, cerca del 3,0% del capital a los precios actuales, financiados íntegramente con flujo de caja.
- **Punto débil: la transparencia.** La decisión de reducir la frecuencia de publicación del engagement a partir de 2027, anunciada en el mismo trimestre en que las horas vistas crecieron solo un 2%, es difícil de defender y ha costado credibilidad. Es un factor de descuento legítimo que este informe incorpora en la calificación de riesgo.

7. Pipeline & Catalizadores — Hoja de ruta, fechas clave y palancas de la tesis

Palanca / Catalizador	Descripción	Estado	Hito esperado	Impacto potencial
Resultados Q3 2026	Trimestre cerrado en septiembre de 2026	Programado (oct. 2026)	Guía: 12.860 M USD de ingresos (+12%)	Alto — primera lectura del margen tras la subida de precios de marzo
Escalado de la publicidad	De ≈3.000 M USD en 2026 hacia ≈9.000 M USD en 2030	En curso	Expansión del plan con anuncios a 15 países adicionales	Muy alto — es la palanca principal del caso base de margen
Subida de precios de marzo de 2026	Plan con anuncios a 9 USD; sin anuncios desde 20 USD	Aplicada 26/03/2026	Efecto pleno visible en el segundo semestre de 2026	Alto — sostén directo del crecimiento de ingresos del 13-14%
Contenido en directo y deportivo	NFL (5 partidos en 2026, acuerdo hasta 2029-2030), WWE, MLB, boxeo y Mundial femenino de la FIFA	En curso	Temporada de la NFL desde septiembre de 2026	Medio-alto — sostiene la frecuencia, pero encarece el contenido
Estabilización del engagement	Horas vistas: 97.000 millones en el 1S 2026, solo +2%	En deterioro	Reporte anual desde 2027; menos visibilidad	Muy alto (negativo si persiste) — es el indicador adelantado de la tesis
Recompra de acciones	9.969 M USD ejecutados en doce meses; 6.800 M USD de autorización restante a cierre del Q1	En ejecución	Renovación previsible de la autorización	Medio — soporte estructural al BPA
Sucesión de Reed Hastings	Salida anunciada de la presidencia ejecutiva	Anunciada	Transición a lo largo de 2026-2027	Medio — riesgo de gobernanza acotado; los co-CEO llevan tres años al mando
Consolidación del sector	Paramount Skydance integra Warner Bros. Discovery	En curso	Cierre e integración a lo largo de 2027	Medio — un competidor de mayor escala, pero endeudado y en plena integración

C. ANÁLISIS FUNDAMENTAL & MÉTRICAS FINANCIERAS

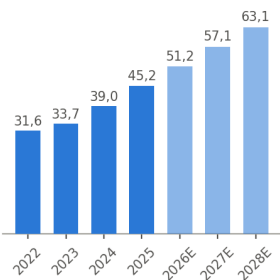
8. Estado de Resultados — Ingresos, EBITDA, EBIT, margen operativo, margen neto y EPS

Ejercicio	Ingresos	Crec.	Result. operativo	Margen oper.	Beneficio neto	BPA
2022	31.616 M USD	+6,5%	5.633 M USD	17,8%	4.492 M USD	0,99 USD
2023	33.723 M USD	+6,7%	6.954 M USD	20,6%	5.408 M USD	1,20 USD
2024	39.001 M USD	+15,7%	10.418 M USD	26,7%	8.712 M USD	1,98 USD
2025	45.183 M USD	+15,9%	13.327 M USD	29,5%	10.981 M USD	2,53 USD
TTM jun-26	48.371 M USD	+16,0%	14.355 M USD	29,7%	13.650 M USD	3,17 USD
2026E (guía)	51.000-51.400 M USD	+13-14%	≈16.130 M USD	31,5%	—	3,59 USD (consenso)

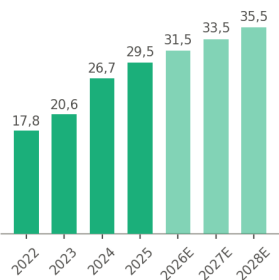
Ingresos, margen operativo y beneficio por accion — 2022 a 2028E

Barras claras: estimaciones del caso base. El BPA de 2026E excluye la comision de rescision de WBD.

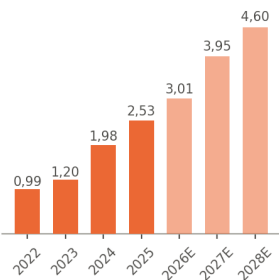
Ingresos (miles de M USD)



Margen operativo (%)



BPA subyacente (USD)



Detalle trimestral reciente

Trimestre	Ingresos	Crec.	Result. operativo	Margen	BPA	FCF
Q1 2026	12.250 M USD	+16%	4.000 M USD	32,3%	1,23 USD	5.100 M USD
Q2 2026	12.560 M USD	+13%	4.190 M USD	33,4%	0,80 USD	1.530 M USD
Q3 2026 (guía)	12.860 M USD	+12%	—	—	—	—

Lecturas clave

- **El beneficio neto de 2026 no es comparable con el de 2025.** El resultado del Q1 (5.280 M USD) incluye 2.800 M USD de la comision de rescision de Warner Bros. Discovery. Sin esa partida, el beneficio por accion del trimestre habria sido de aproximadamente 0,58 USD en lugar de 1,23 USD. Cualquier múltiplo calculado sobre el beneficio publicado de 2026 está distorsionado a la baja.
- **La expansión de margen es real y consistente.** Cuatro ejercicios consecutivos de mejora, del 17,8% de 2022 al 29,7% de los últimos doce meses y al 33,4% del último trimestre aislado, que batió tanto el objetivo del propio trimestre (32,6%) como la guía anual (31,5%).
- **La desaceleración de ingresos es visible pero moderada.** Del +16% del Q1 al +13% del Q2 y al +12% guiado para el Q3. Parte de esa desaceleración es efecto divisa —el crecimiento a tipo constante fue del 12% en el Q2— y parte es la comparación con un 2025 excepcional.

- **El EBITDA no es una métrica útil en Netflix.** La amortización de contenido (17.296 M USD en doce meses) es un coste operativo real, no una partida no monetaria en sentido económico: refleja contenido que hubo que pagar. Este informe utiliza el resultado operativo y el flujo de caja, y desaconseja expresamente los múltiplos sobre EBITDA para esta compañía.

9. Balance de Situación — Activos, deuda neta, caja, patrimonio neto

Partida	30/06/2026	31/12/2025	Observación
Caja e inversiones a corto plazo	9.128 M USD	9.062 M USD	Posición de liquidez estable
Deuda financiera total	16.655 M USD	16.976 M USD	Bonos corporativos a tipo fijo
Deuda neta	7.527 M USD	7.913 M USD	0,5x el resultado operativo de 2026E
Activos totales	58.450 M USD	55.597 M USD	Dominados por el contenido capitalizado
Activos a largo plazo (contenido)	≈24.165 M USD	24.165 M USD	Catálogo pendiente de amortizar: el activo real del negocio
Patrimonio neto	30.152 M USD	26.615 M USD	Valor contable de 7,24 USD por acción
Acciones en circulación	4.164 millones	4.222 millones	58 millones de acciones retiradas en el semestre

Lecturas clave

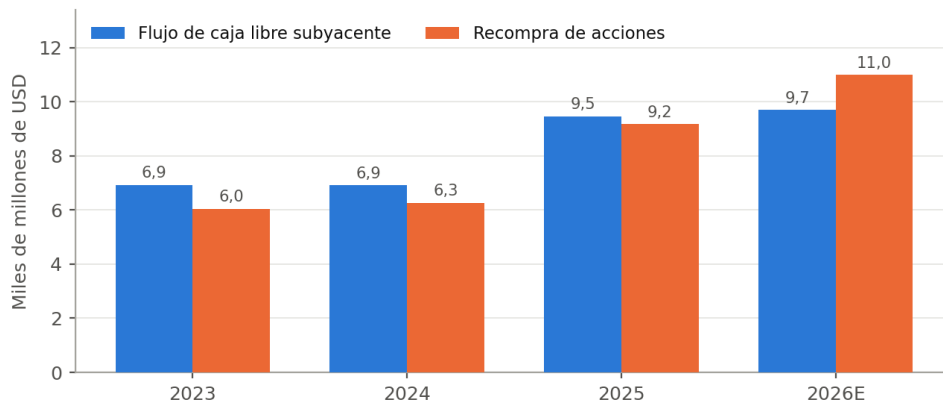
- **El apalancamiento es irrelevante como riesgo.** Una deuda neta de 7.527 M USD frente a un resultado operativo de más de 16.000 M USD previstos para 2026 supone medio año de beneficio operativo. Netflix no tiene un problema de balance y puede sostener la recompra en cualquier escenario razonable.
- **La deuda neta ha crecido desde 2.100 M USD en marzo hasta 7.527 M USD en junio.** El motivo no es deterioro operativo sino la reanudación agresiva de la recompra tras liberarse del proceso de Warner Bros. Es una decisión deliberada de estructura de capital.
- **El valor contable no dice nada.** Con un precio sobre valor contable de 11,1 veces, el balance de Netflix no aporta información valorativa: el activo relevante —la marca, la base de suscriptores y el algoritmo de recomendación— no figura en él.

10. Flujo de Caja — FCF, Capex, dividendos y recompras

Métrica	2023	2024	2025	TTM jun-26
Flujo de caja operativo	7.274 M USD	7.361 M USD	10.149 M USD	11.971 M USD
Capex	-349 M USD	-440 M USD	-688 M USD	-819 M USD
Flujo de caja libre publicado	6.926 M USD	6.922 M USD	9.461 M USD	11.152 M USD
Amortización de contenido	14.197 M USD	15.302 M USD	16.422 M USD	17.296 M USD
Recompra de acciones	-6.045 M USD	-6.272 M USD	-9.173 M USD	-9.969 M USD
Dividendo	No reparte	No reparte	No reparte	No reparte
Recompras / FCF publicado	87%	91%	97%	89%

Flujo de caja libre subyacente y recompras de acciones

El FCF de 2026E excluye los 2.800 M USD de la comisión de rescisión de Warner Bros. Discovery.



La corrección necesaria: del FCF publicado al flujo económico

El flujo de caja libre de los últimos doce meses —11.152 millones de USD— y la guía de 12.500 millones para 2026 incorporan los 2.800 millones de la comisión de rescisión de Warner Bros. Discovery. Depurado ese cobro, el flujo de caja libre subyacente de 2026 se sitúa en unos 9.700 millones de USD, apenas un 2,5% por encima de los 9.461 millones de 2025, pese a que los ingresos crecen un 13% y el resultado operativo un 21%.

La explicación es el gasto en contenido. Netflix desembolsa en efectivo cerca de 20.000 millones de USD anuales frente a una amortización de 17.296 millones: ese desfase de unos 3.300 millones —el 6,6% de los ingresos— consume la mayor parte del apalancamiento operativo antes de que llegue a la caja. Toda la valoración de la sección D descansa sobre la hipótesis de que ese desfase se estrecha a medida que el catálogo madura, y esa es la asunción individual más importante del modelo.

Lecturas clave

- **Rentabilidad del flujo de caja libre subyacente del 2,9%.** Frente al 4,5% de Disney y al 3,5% de Spotify. Netflix es, en términos de caja hoy, la más cara de las tres.
- **Prácticamente todo el flujo de caja se destina a recompra.** Entre el 87% y el 97% del FCF publicado en los últimos cuatro ejercicios. Es una asignación coherente con un negocio maduro y sin necesidades de inversión física, pero significa que el accionista solo cobra si la acción se revaloriza.
- **El capex físico es irrelevante** (819 M USD, un 1,7% de los ingresos). La inversión real de Netflix es el contenido, y esa inversión no figura como capex sino en el flujo de explotación.

11. Rentabilidad & Eficiencia – ROE, ROIC, ROA y márgenes

Métrica	Netflix	Lectura
ROE (rentabilidad sobre fondos propios)	49,5%	Muy elevada; amplificada por la recompra, que reduce el patrimonio neto
ROIC (rentabilidad sobre capital invertido)	32,4%	Más de tres veces el coste de capital estimado (9,5%): el negocio crea valor con cada dólar reinvertido
ROA (rentabilidad sobre activos)	16,1%	Elevada pese al peso del contenido capitalizado
Margen bruto	49,1%	Frente al 39,4% de 2022
Margen operativo (TTM)	29,7%	33,4% en el último trimestre aislado
Margen neto	28,2%	Distorsionado al alza por la comisión de rescisión de WBD
Margen de FCF subyacente sobre ingresos	≈19,0%	La métrica que realmente importa: muy inferior al margen operativo por el gasto en contenido

El **diferencial ROIC-WACC de casi 23 puntos porcentuales** es el argumento fundamental más sólido de toda la tesis y merece detenerse en él. Un negocio que obtiene un 32% sobre el capital invertido mientras su coste de capital ronda el 9,5% debería reinvertir todo el capital que pueda colocar a esos retornos. El problema —y la razón de que el modelo de la sección D sea prudente— es que **Netflix tiene un espacio limitado para reinvertir**: ya está en todos los mercados, ya tiene 325 millones de suscripciones y el contenido adicional muestra rendimientos decrecientes. Por eso devuelve el 90% del flujo de caja vía recompra en lugar de reinvertirlo. Un ROIC del 32% sobre una base de capital que no puede crecer mucho vale menos que un ROIC del 20% sobre una base que se multiplica.

D. VALORACIÓN & PRECIO OBJETIVO

12. Valoración Intrínseca – DCF (Discounted Cash Flow)

Metodología

Se descuenta el flujo de caja libre para la firma (FCFF) de diez ejercicios (2026E-2035E) más un valor terminal por crecimiento perpetuo. La definición del flujo es deliberadamente exigente y se aparta del dato que publica la compañía:

FCFF = Resultado operativo – impuestos en caja + amortizaciones no de contenido – capex – desfase entre gasto en contenido en efectivo y su amortización – retribución en acciones ± variación del fondo de maniobra

La partida decisiva es el desfase de contenido. Restarlo equivale a reconocer que Netflix gasta más en producir de lo que reconoce en la cuenta de resultados, y es lo que hace que el modelo parta de un FCFF de 9.270 millones de USD para 2026 en lugar de los 12.500 millones guiados. El modelo se ha calibrado contra las cuentas reales: la cifra reconstruida (9.270 millones) queda a un 1% del flujo subyacente desapalancado y neto de retribución en acciones que se deduce de los estados financieros (9.174 millones).

Coste de capital (WACC)

Componente	Valor	Justificación
Tipo libre de riesgo	≈4,2%	Bono del Tesoro estadounidense a 10 años
Prima de riesgo de mercado	5,0%	Prima histórica de renta variable estadounidense
Beta empleada	1,10	Ajuste explícito: la beta estadística a 5 años es 1,51, pero recoge el desplome de 2022. Se emplea 1,10 por tratarse hoy de un negocio de suscripción recurrente y rentable. La sección 16 sensibiliza este supuesto
Coste de los fondos propios	≈9,7%	4,2% + 1,10 × 5,0%
Coste de la deuda después de impuestos	≈4,3%	Cupón medio estimado del 5,0% al 14% de tipo efectivo
Estructura de capital	95,2% fondos propios / 4,8% deuda	A valor de mercado
WACC del caso base	9,5%	Sensibilizado entre el 9,0% y el 11,0% en la sección 16

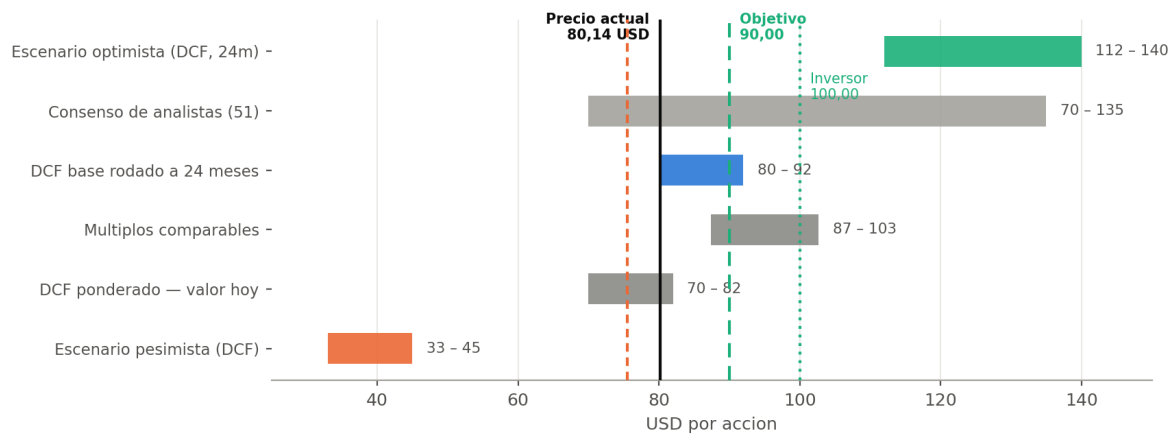
Resultado agregado de los tres escenarios

Escenario	WACC	g terminal	Valor hoy	Valor rodado 24 meses	Peso
Pesimista	10,50%	2,50%	36,26 USD	39,64 USD	25%
Base	9,50%	3,25%	75,54 USD	85,64 USD	50%
Optimista	9,00%	3,50%	112,67 USD	128,49 USD	25%
Ponderado	—	—	75,00 USD	84,85 USD	100%

La columna «valor rodado a 24 meses» es la relevante para un objetivo de precio con horizonte de uno a dos años: descuenta los flujos a cierre de 2027 en lugar de a hoy, capitalizando el valor de empresa al coste de capital y detrayendo los flujos ya cobrados de 2026 y 2027. Comparar un objetivo a 24 meses con un valor intrínseco calculado a día de hoy es un error frecuente que penaliza sistemáticamente a las compañías en crecimiento.

Rangos de valoración por metodología

El DCF valora hoy; los múltiplos y el consenso miran a 12-24 meses. Objetivo derivado de la media de los tres anclajes.



13. Escenario Pesimista – Supuestos, FCF y valoración

Escenario de **conversión en utility de entretenimiento**: el deterioro del engagement se confirma, la competencia por el tiempo de pantalla —YouTube en primer lugar— limita la capacidad de subir precios, el crecimiento de ingresos se desacelera hasta el 2% y el margen operativo se estanca en el 35%. La dirección responde recortando el crecimiento del gasto en contenido, lo que estrecha el desfase de caja pero deteriora aún más la propuesta de valor.

Supuesto	Valor
Crecimiento de ingresos 2027-2031	Del 7,5% al 3,2% anual
Crecimiento de ingresos 2035	2,0%
Margen operativo en 2035	35,0%
Desfase de contenido en 2035 (% de ingresos)	2,6%
WACC / crecimiento terminal	10,50% / 2,50%
Valor por acción hoy	36,26 USD (-54,8%)
Valor por acción rodado a 24 meses	39,64 USD
Peso del valor terminal	49,8% del valor de empresa

Este escenario es severo por construcción y su resultado no debe leerse como una previsión de precio a 24 meses. Un valor intrínseco de 36 USD es la implicación de un estancamiento estructural permanente, no de un mal año. Dentro del horizonte de esta tesis, el suelo operativo más realista es el mínimo de 52 semanas —65,08 USD, un 13,8% por debajo del precio de entrada—, y ese es el nivel que debe usarse para dimensionar la posición.

14. Escenario Base – Supuestos, FCF y valoración

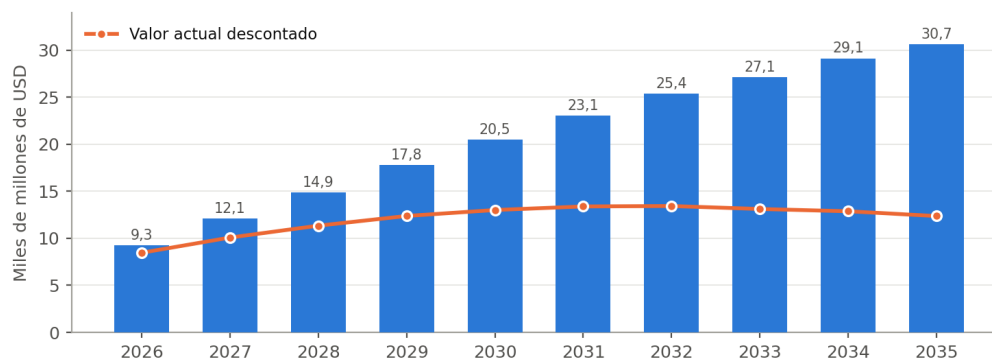
Escenario de **ejecución conforme a lo guiado**: los ingresos crecen un 13,3% en 2026 y desaceleran gradualmente hasta el 4,5% en 2035; el margen operativo avanza desde el 31,5% guiado hasta el 41,0%, impulsado por la publicidad y por el apalancamiento sobre un coste de contenido que crece por debajo de los ingresos; y el desfase de contenido se estrecha del 6,6% al 1,0% de los ingresos a medida que el catálogo madura.

Año	Ingresos	Crec.	Margen oper.	NOPAT	FCFF	Valor actual
2026E	51.192	+13,3%	31,5%	13.868	9.270	8.465
2027E	57.079	+11,5%	33,5%	16.253	12.088	10.082
2028E	63.073	+10,5%	35,5%	18.808	14.895	11.345
2029E	69.065	+9,5%	37,0%	21.465	17.796	12.378
2030E	74.935	+8,5%	38,5%	23.946	20.482	13.011
2031E	80.555	+7,5%	39,5%	26.410	23.083	13.391
2032E	85.791	+6,5%	40,0%	28.483	25.361	13.436
2033E	90.510	+5,5%	40,5%	30.058	27.119	13.121
2034E	95.035	+5,0%	41,0%	31.951	29.145	12.878
2035E	99.312	+4,5%	41,0%	33.389	30.651	12.368

Cifras en millones de USD. Valor terminal: 506.350 M USD, con un valor actual de 204.320 M USD (62,9% del valor de empresa). Valor de empresa: 324.794 M USD. Valor de los fondos propios: 317.267 M USD. Valor por acción hoy: 75,54 USD. Rodado a 24 meses: 85,64 USD.

Proyeccion de flujo de caja libre para la firma (FCFF) — caso base

FCFF neto de retribucion en acciones, impuestos en caja y del desfase entre gasto en contenido y su amortizacion.



15. Escenario Optimista – Supuestos, FCF y valoración

Escenario de **plataforma de entretenimiento dominante**: la publicidad supera el objetivo de 9.000 millones de USD para 2030, el contenido en directo estabiliza el engagement y permite subidas de precio sostenidas, el crecimiento de ingresos se mantiene por encima del 10% hasta 2031 y el margen operativo alcanza el 44,3%. El gasto en contenido crece muy por debajo de los ingresos, de modo que el desfase de caja prácticamente desaparece.

Supuesto	Valor
Crecimiento de ingresos 2027-2030	Entre el 13,5% y el 10,8% anual
Margen operativo en 2035	44,3%
Desfase de contenido en 2035 (% de ingresos)	0,5%
WACC / crecimiento terminal	9,00% / 3,50%
Valor por acción hoy	112,67 USD (+40,6%)
Valor por acción rodado a 24 meses	128,49 USD
Peso del valor terminal	68,3% del valor de empresa

Este es el escenario que hay que creer para justificar un objetivo de 100 USD. No es descabellado —requiere que la publicidad cumpla el plan de la dirección y que el margen siga la trayectoria de los últimos cuatro años—, pero exige que prácticamente todo salga bien de forma simultánea durante una década. Su peso en el valor razonable ponderado es del 25%.

16. Análisis de Sensibilidad – WACC & crecimiento terminal

Sensibilidad del valor por acción — WACC frente a crecimiento terminal

Caso base, valoración a día de hoy. Valores en USD por acción. Precio actual: 80,14 USD.

		2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%
9,0%	73	76	81	86	92	
9,5%	67	70	74	78	83	
10,0%	62	65	68	71	75	
10,5%	58	60	62	65	68	
11,0%	54	56	58	60	63	
		Crecimiento terminal (g)				

La matriz es, en el caso de Netflix, más informativa que el propio valor central, porque el 63% del valor de empresa reside en el valor terminal y por tanto en las dos variables que la componen. **Solo 6 de las 25 combinaciones evaluadas sitúan el valor por acción por encima de su precio de entrada de 75,50 USD**, y todas ellas exigen un WACC igual o inferior al 9,5%.

WACC \ g	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%
9,0%	72,6	76,3	80,6	85,7	91,8
9,5% (base)	66,9	70,0	73,6	77,7	82,6
10,0%	62,0	64,6	67,5	71,0	74,9
10,5%	57,7	59,9	62,4	65,2	68,5
11,0%	53,9	55,7	57,8	60,2	62,9

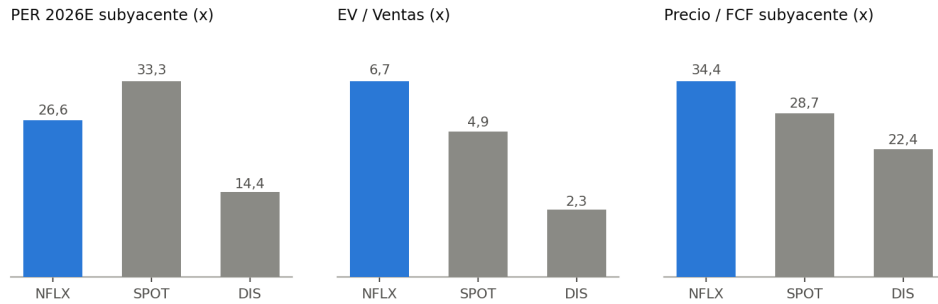
La lectura honesta de esta tabla es que el valor intrínseco de Netflix no está sólidamente por encima del precio actual bajo la mayoría de las combinaciones razonables de coste de capital y crecimiento perpetuo. La tesis larga no se sostiene sobre el descuento de flujos hoy en día, sino sobre el crecimiento del propio valor intrínseco a lo largo del horizonte y sobre la valoración relativa de la sección 17.

17. Valoración por Múltiplos – PER, EV/EBITDA, EV/Ventas, P/FCF, PEG

Métrica	Netflix	Lectura
Capitalización bursátil	333.703 M USD	4.164 millones de acciones
Enterprise Value	341.230 M USD	Capitalización más deuda neta de 7.527 M USD
PER (trailing)	25,3x	Inflado a la baja por la comisión de rescisión de WBD
PER 2026E sobre consenso (3,59 USD)	22,3x	La cifra que circula en la prensa financiera
PER 2026E subyacente (3,01 USD)	26,6x	La cifra correcta: excluye los 2.800 M USD de la comisión de WBD
PER 2027E (3,95 USD, estimación propia)	20,3x	El múltiplo se comprime rápido si el margen avanza
PEG	1,09x	En torno a 1: valoración alineada con el crecimiento, no barata
EV / Ventas 2026E	6,67x	Frente a 4,94x de Spotify y 2,29x de Disney
EV / EBITDA	23,2x	Métrica poco significativa: excluye la amortización de contenido
Precio / FCF publicado 2026E	26,7x	Sobre la guía de 12.500 M USD
Precio / FCF subyacente 2026E	34,4x	Sobre 9.700 M USD, excluida la comisión
Beta (5 años)	1,51	Volatilidad realizada del periodo analizado: 39,0% anualizada
Precio objetivo de consenso	94,04 USD	51 analistas; mediana 93,00; rango 70,00-135,00 USD
Distribución de recomendaciones	29 compra fuerte / 7 compra / 15 mantener / 0 venta	Ningún analista recomienda vender pese a la caída del 34%

Netflix frente a sus comparables — múltiplos de valoración

Netflix cotiza con prima sobre Disney y descuento sobre Spotify en beneficios, pero con la peor conversión a caja de los tres en 2026.



Valoración implícita por múltiplos

Método	Múltiplo actual	Múltiplo objetivo	Valor por acción
PER 2026E subyacente	26,6x	29,0x	87,29 USD
PER 2027E	20,3x	26,0x	102,70 USD
Precio / FCF 2026E subyacente	34,4x	38,0x	87,76 USD
EV / Ventas 2026E	6,67x	7,5x	89,62 USD
Rango de valoración por múltiplos	—	—	87,29 – 102,70 USD

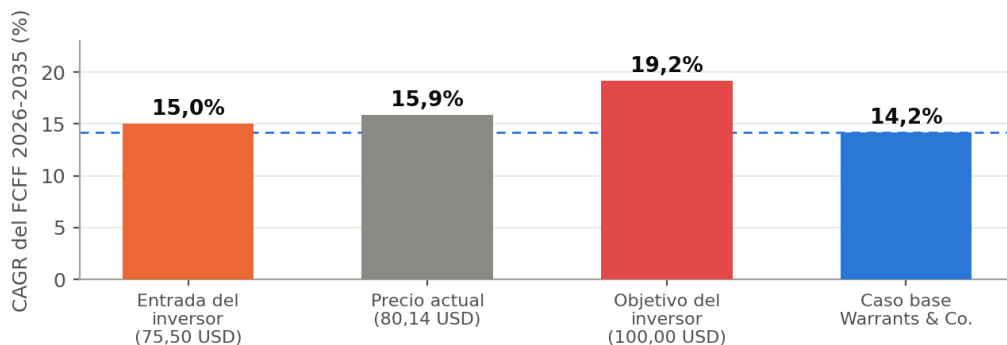
Los múltiplos objetivo empleados no son heroicos: 29 veces beneficios subyacentes de 2026 está muy por debajo de la media de cinco años de la propia compañía —en torno a 40 veces— y por debajo de las 33 veces a las que cotiza Spotify, pese al margen operativo muy superior de Netflix. **La valoración relativa es el pilar que sostiene el objetivo, y es también el más frágil**, porque depende de que el mercado esté dispuesto a pagar de nuevo por Netflix un múltiplo que hoy no le concede.

18. Reverse DCF – Expectativas implícitas en el precio actual

El ejercicio inverso convierte cada nivel de precio en una exigencia concreta de crecimiento. Manteniendo el coste de capital del caso base (9,5%) y el crecimiento terminal (3,25%), se calcula qué crecimiento anual compuesto del flujo de caja libre entre 2026 y 2035 justifica cada precio.

Reverse DCF — que crecimiento exige cada nivel de precio

El objetivo de 100 USD requiere un 19,2% anual de crecimiento del flujo de caja frente al 14,2% del caso base.



Nivel de precio	CAGR de FCFF implícito	Lectura
Entrada del inversor: 75,50 USD	15,03%	Ligeramente por encima del caso base
Objetivo parcial.: 90,00 USD	≈17,6%	Exigente pero dentro de lo alcanzable
Objetivo del inversor: 100,00 USD	19,18%	Requiere prácticamente el escenario optimista
Caso base del modelo	14,21%	Referencia de contraste

La conclusión es más matizada de lo que sugiere el titular de que «Netflix ha caído un 34%». **El mercado no está descontando un escenario disparatado:** exige un 15,9% de crecimiento del flujo de caja frente al 14,2% que proyecta el caso base de este informe. La diferencia es de 1,7 puntos porcentuales, no de un abismo. Netflix no está ni claramente barata ni claramente cara: está razonablemente valorada para un escenario de ejecución buena.

Para su objetivo de 100 USD, en cambio, la exigencia salta al **19,18% anual durante diez años**. Como contraste: el flujo de caja libre de Netflix creció un 36,7% en 2025, pero un 0% en 2024 y se prevé plano en términos subyacentes en 2026. Un 19,2% sostenido durante una década es un compromiso considerable con la ejecución.

19. Valoración por SOTP – Sum-of-the-Parts (cuando aplique)

La suma de partes no es aplicable a Netflix en su forma convencional. A diferencia de compañías con divisiones separables o carteras de participaciones, Netflix opera un único servicio integrado: no publica cuentas por segmento de negocio —solo por región—, no posee filiales cotizadas y no mantiene inversiones financieras relevantes. Aplicar múltiplos distintos a «suscripción» y «publicidad» sería un ejercicio artificial, porque ambos comparten la misma base de contenido, la misma infraestructura y la misma base de usuarios.

En su lugar se presenta un desglose del valor de empresa del caso base **por fuente de crecimiento**, que responde a la pregunta útil: ¿de dónde procede el valor que estamos pagando?

Fuente de valor	Descripción	Aportación estimada al EV	% del total
Negocio en explotación actual	Valor del flujo de caja de 2026 capitalizado a perpetuidad al crecimiento terminal del 3,25%, sin mejora adicional de márgenes ni de volumen	≈153.000 M USD	47%
Crecimiento de suscripción y precio	Subidas de precio, penetración en LATAM y APAC, monetización del uso compartido	≈91.000 M USD	28%
Escalado de la publicidad	De ≈3.000 M USD en 2026 hacia ≈9.000 M USD en 2030, con margen incremental elevado	≈65.000 M USD	20%
Expansión adicional de margen	Apalancamiento sobre un coste de contenido que crece por debajo de los ingresos	≈16.000 M USD	5%
Valor de empresa del caso base	—	≈324.800 M USD	100%

Desglose indicativo elaborado por Warrants & Co. mediante valoración incremental sobre el modelo del caso base; no procede de información segmentada publicada por la compañía. Su valor es ilustrativo: muestra que la mitad del precio que paga hoy el mercado depende de crecimiento futuro, y una quinta parte descansa específicamente en que la publicidad cumpla el plan de la dirección.

20. Precio Objetivo & Margen de Seguridad – Valor razonable, upside/downside y consenso

Concepto	Valor	Comentario
Precio de entrada del inversor	75,50 USD	Posición ya abierta
Valor razonable hoy (DCF ponderado)	75,00 USD	La entrada se realizó en valor razonable
Valor razonable rodado a 24 meses	84,85 USD	Descontando los flujos a cierre de 2027
Valoración por múltiplos	87,29 – 102,70 USD	Mediana: 88,69 USD
Consenso de analistas	94,04 USD	51 analistas; mediana 93,00; rango 70,00-135,00 USD
Precio objetivo parcial	90,00 USD	Media de los tres anclajes: 85,64 + 88,69 + 94,04 = 89,46, redondeado
Upside sobre la entrada de 75,50 USD	+19,2%	—
Upside sobre el precio actual	+12,3%	—
Precio objetivo total Warrants & Co.	100,00 USD	+32,5% sobre la entrada; +24,8% sobre el precio actual
Suelo operativo a 24 meses	65,08 USD	Mínimo de 52 semanas; -13,8% sobre la entrada
Relación recorrido / riesgo	1,4 a 1	Objetivo de 90 USD frente al suelo de 65,08 USD

Veredicto sobre el precio de salida de 100,00 USD

Los **100,00 USD por acción es un objetivo alcanzable, pero de caso alcista, no de caso base**, y conviene tratarlo como tal a efectos de gestión de la posición.

Los tres datos que lo sitúan: el objetivo está un **16,8% por encima del valor razonable rodado del caso base** (85,64 USD); un **6,3% por encima del consenso** de los 51 analistas que cubren el valor (94,04 USD); y exige un crecimiento del flujo de caja del **19,18% anual durante una década**, frente al 14,21% del caso base. Solo el escenario optimista del modelo —112,67 USD hoy, 128,49 USD rodado— lo respalda con holgura.

Las **tres condiciones concretas** que tendrían que verificarse para elevar el objetivo de los analistas desde 90 hasta 100 USD o por encima son:

1. **Que los ingresos publicitarios superen un ritmo anualizado de 5.000 millones de USD antes del cierre de 2027**, es decir, por delante de la trayectoria implícita en el objetivo de 9.000 millones para 2030. La publicidad aporta el 20% del valor de empresa del caso base y es la palanca con mayor margen incremental.
2. **Que el margen operativo anual supere el 34% en 2027**, frente al 33,5% del caso base y al 31,5% guiado para 2026. Cada punto porcentual de margen sostenido vale aproximadamente 6 USD por acción en el modelo.
3. **Que el engagement se estabilice**, con las horas vistas creciendo de nuevo por encima del 5% interanual. Es la condición más importante y, tras el paso a reporte anual desde 2027, también la más difícil de verificar: habrá que apoyarse en indicadores indirectos como la evolución de los ingresos por suscriptor y las tasas de cancelación reportadas por terceros.

Sobre el margen de seguridad: no lo hay en el sentido clásico. La entrada a 75,50 USD se produjo un 0,7% por encima del valor razonable calculado a día de hoy (75,00 USD). Esto no convierte la posición en un error —el valor intrínseco crece aproximadamente un 13% anual en el caso base, y ese es el motor del retorno— pero sí implica que **la tesis no tolera errores de ejecución**. Si el margen se estanca o el engagement sigue deteriorándose, no existe un colchón de valoración que amortigüe la caída.

E. MERCADO OBJETIVO & POSICIONAMIENTO COMPETITIVO

21. Tamaño de Mercado – TAM / SAM / SOM

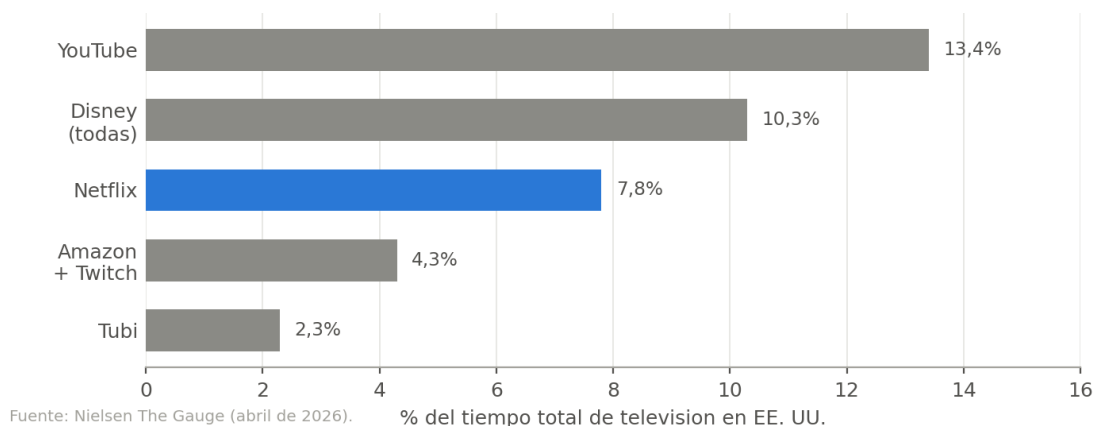
Nivel	Definición	Tamaño estimado	Observación
TAM	Gasto global en entretenimiento audiovisual doméstico: streaming, televisión de pago, cine y publicidad de vídeo	Superior a 500.000 M USD anuales	Incluye el presupuesto publicitario de televisión que está migrando al streaming
SAM — suscripción	Streaming de vídeo por suscripción fuera de China	≈113.000 M USD de ingresos previstos para 2029, frente a ≈85.000 M USD en 2024	Netflix captura en torno al 45% de los ingresos del sector
SAM — publicidad en streaming	Inventario publicitario en plataformas de vídeo bajo demanda	Mercado en formación; Netflix apunta a ≈9.000 M USD propios en 2030	Es el vector de mayor crecimiento y mayor margen incremental
SOM actual	Ingresos efectivos de Netflix	48.371 M USD en doce meses; 51.000-51.400 M USD guiados para 2026	Más de 325 millones de suscripciones de pago

El dato que mejor enmarca la oportunidad y el riesgo simultáneamente es el reparto del tiempo. En abril de 2026 el streaming representaba el **47,6% de todo el consumo de televisión en Estados Unidos**, superando ya de forma consolidada a la televisión lineal y por cable sumadas. El mercado que Netflix persigue sigue creciendo. El problema es quién lo está capturando.

22. Análisis Competitivo – Competidores, cuotas de mercado y comparables

Cuota del tiempo de television en EE. UU. — abril de 2026

El streaming ya supone el 47,6% del visionado total. Netflix es tercero por tiempo, primero por ingresos de suscripción.



Netflix es el primer operador del mundo por ingresos de suscripción de vídeo y, sin embargo, **solo el tercero por tiempo de visionado en su mercado principal**. YouTube acapara el 13,4% del tiempo de televisión en Estados Unidos frente al 7,8% de Netflix, y crece más rápido (+1,0 punto interanual frente a +0,3). Es la estadística que mejor explica el desplome del engagement y la que sostiene el escenario pesimista.

Competidor	Naturaleza de la amenaza	Escala	Amenaza para Netflix
YouTube (Alphabet)	Contenido gratuito generado por usuarios y creadores profesionales	13,4% del tiempo de TV en EE. UU.; 125 millones de suscripciones de pago a YouTube Premium	Muy alta — compite por el mismo tiempo con una estructura de coste de contenido radicalmente inferior
Disney (Disney+, Hulu, ESPN)	Streaming de suscripción con catálogo propietario y deportes	10,3% del tiempo de TV; 131,6 millones de suscriptores de Disney+; 5.350 M USD de ingresos SVOD trimestrales	Alta — único rival con marca y catálogo comparables, aunque crece la mitad de rápido
Amazon Prime Video	Vídeo integrado en una suscripción de comercio electrónico	4,3% del tiempo de TV junto con Twitch	Media-alta — no necesita que el vídeo sea rentable por sí mismo
Paramount Skydance + Warner Bros.	Consolidación de catálogos y estudios	Operación en integración tras superar la oferta de Netflix	Media — mayor escala, pero con apalancamiento elevado y ejecución de integración pendiente
Tubi, Roku Channel y AVOD gratuitos	Vídeo gratuito financiado con publicidad	2,3% del tiempo de TV (Tubi)	Media — presionan al plan con anuncios en el segmento de menor precio
TikTok y vídeo corto	Entretenimiento de formato corto	No computa en la medición de televisión	Media — compite por el tiempo total de ocio, no por el de televisión

Comparables bursátiles

Compañía	Capitalización	PER 2026E	EV / Ventas	Precio / FCF	Crec. ingresos 3A
Netflix	333.703 M USD	26,6x (subyacente)	6,67x	34,4x (subyacente)	11,6%
Spotify	109.600 M USD	33,3x	4,94x	28,7x	13,8%
Disney	185.310 M USD	14,4x	2,29x	22,4x	5,3%

La comparación es incómoda para la tesis y hay que exponerla como es: **Netflix es la más cara de las tres sobre flujo de caja**. Cotiza a 34,4 veces el flujo de caja libre subyacente frente a 28,7 de Spotify y 22,4 de Disney. Su justificación es un margen operativo del 29,7% —muy superior al que Disney obtiene en su negocio de streaming— y un retorno sobre el capital invertido del 32,4%. Se paga calidad, no descuento.

23. Ventajas Competitivas & Moat – Barreras de entrada y sostenibilidad

El foso defensivo de Netflix se apoya en cuatro elementos, ordenados de mayor a menor durabilidad frente a la competencia por el tiempo de pantalla:

1. **Economía de escala en contenido.** Netflix reparte un presupuesto anual cercano a 20.000 millones de USD entre más de 325 millones de suscripciones. Un competidor con 130 millones de suscriptores necesita gastar la mitad para ofrecer la mitad de catálogo, y su coste por suscriptor será estructuralmente superior. Es la barrera más sólida y la más difícil de replicar sin absorber pérdidas durante años.
2. **Datos de consumo y algoritmo de recomendación.** Más de 97.000 millones de horas vistas por semestre alimentan un sistema de personalización que determina qué se produce, qué se licencia y qué se muestra a cada usuario. Es la razón por la que Netflix estrena menos fracasos proporcionalmente que sus rivales.
3. **Marca y hábito.** Netflix es el punto de entrada por defecto al entretenimiento bajo demanda en la mayoría de los hogares donde está presente. Ese hábito se traduce en una elasticidad-precio baja que la compañía ha explotado repetidamente, la última vez en marzo de 2026.

4. **Infraestructura tecnológica propia.** Red de distribución de contenido, codificación adaptativa y ahora una plataforma publicitaria propia. Reduce el coste marginal de servir un usuario adicional prácticamente a cero.

La objeción decisiva —y la que sostiene el escenario pesimista— es que ninguna de estas cuatro ventajas protege frente a YouTube. El foso de Netflix está construido para ganar la guerra del streaming de suscripción, y esa guerra ya la ganó. La competencia relevante ahora es por el tiempo, y en esa competencia el rival tiene un coste de contenido cercano a cero porque no lo produce: lo produce su comunidad. Ninguna economía de escala en producción resuelve eso. El dato del 2% de crecimiento en horas vistas es la primera manifestación cuantificable de este problema y por eso figura como primer indicador de seguimiento en la sección 36.

F. OPCIONES, DERIVADOS & POSICIONAMIENTO INSTITUCIONAL

24. Cadena de Opciones – Put/Call Ratio, volumen y sesgo implícito

Indicador	Valor	Lectura
Volatilidad realizada del periodo analizado	39,0% anualizada	Calculada sobre las 50 sesiones entre el 09/06 y el 20/08/2026
Beta (5 años)	1,51	Muy superior a la del mercado; refleja el desplome de 2022
Rango de 52 semanas	65,08 – 126,71 USD	Amplitud del 94,7% entre mínimo y máximo: un valor de sentimiento
Máxima caída dentro del periodo analizado	-17,6%	Del máximo de 82,00 USD (10/06) al mínimo de 67,60 USD (20/07)
Interés en corto	92,20 millones de acciones (2,21% del capital)	Nivel bajo: no existe presión bajista organizada

Con los datos disponibles es que la volatilidad realizada del 39% anualizada, combinada con una beta de 1,51, sitúa a Netflix entre los valores de gran capitalización más volátiles del índice. Para una posición ya abierta con horizonte de 12 a 24 meses, esto tiene una implicación práctica concreta: **los stops ajustados por precio serán ejecutados por ruido con alta probabilidad**, y la gestión del riesgo debería apoyarse en criterios de invalidación fundamentales (sección 35) más que en niveles técnicos.

Expiration Date	DTE	Put Vol	Call Vol	Total Vol	Put/Call Vol	Put OI	Call OI	Total OI	Put/Call OI	Implied Volatility
08/28/26 (w)	3	18,591	80,580	99,171	0.23	45,097	95,640	140,737	0.47	36.69%
09/04/26 (w)	10	4,185	12,471	16,656	0.34	14,265	31,493	45,758	0.45	33.05%
09/11/26 (w)	17	1,857	4,736	6,593	0.39	7,419	15,232	22,651	0.49	31.22%
09/18/26 (m)	24	4,086	13,914	18,000	0.29	259,916	462,564	722,480	0.56	31.73%
09/25/26 (w)	31	936	2,426	3,362	0.39	10,250	10,838	21,088	0.95	31.76%
10/02/26 (w)	38	654	860	1,514	0.76	3,146	4,873	8,019	0.65	31.95%
10/16/26 (m)	52	2,181	7,895	10,076	0.28	92,409	161,463	253,872	0.57	35.54%
11/20/26 (m)	87	2,042	4,277	6,319	0.48	136,234	99,431	235,665	1.37	39.05%
12/18/26 (m)	115	1,652	4,692	6,344	0.35	347,888	291,225	639,113	1.19	38.15%
01/15/27 (m)	143	1,043	4,237	5,280	0.25	826,397	795,716	1,622,113	1.04	37.62%
03/19/27 (m)	206	447	1,708	2,155	0.26	72,240	108,666	180,906	0.66	39.32%
06/17/27 (m)	296	683	2,668	3,351	0.26	210,223	147,948	358,171	1.42	39.62%
09/17/27 (m)	388	280	75	355	3.73	354	591	945	0.60	39.60%
12/17/27 (m)	479	39	665	704	0.06	96,484	158,212	254,696	0.61	40.07%
01/21/28 (m)	514	251	1,816	2,067	0.14	113,476	196,915	310,391	0.58	40.38%
06/16/28 (m)	661	22	655	677	0.03	26,065	42,976	69,041	0.61	41.00%
12/15/28 (m)	843	403	700	1,103	0.58	80,637	79,056	159,693	1.02	41.02%

The Volume numbers reflect options traded during the current session. A put-call ratio below 0.7 is generally considered bullish, and a put-call ratio above 1.0 is generally considered bearish.

Put Volume Total	39,352	Put Open Interest Total	2,342,500
Call Volume Total	144,375	Call Open Interest Total	2,702,839
Put/Call Volume Ratio	0.27	Put/Call Open Interest Ratio	0.87

25. Posicionamiento Institucional en Derivados – Sweeps, Dark Pool & Open Interest: Call vs. Put

Como referencia estructural, los niveles de strike relevantes para el horizonte de esta tesis (12-24 meses) se sitúan en torno al precio objetivo de la casa (90,00 USD), al consenso de analistas (94,04 USD) y a su objetivo de salida (100,00 USD). Previsiblemente concentrarán interés abierto en los vencimientos LEAPS de enero de 2027 y enero de 2028 a medida que se resuelva la incertidumbre sobre el engagement y sobre el escalado de la publicidad.

Calls								Expiry	01/15/2027	Puts							
Last Close	Change \$	Change %	Bid	Ask	Volume	Open Int.	Strike ↑			Last Close	Change \$	Change %	Bid	Ask	Volume	Open Int.	
19.79	+1.72	+9.52%	19.60	20.00	4	2,023	65.00			1.41	-0.23	-14.02%	1.39	1.44	51	59,926	
18.10	+0.57	+3.25%	18.40	19.20	1	248	66.00			1.55	-0.26	-14.36%	1.55	1.60	11	5,184	
17.95	+1.60	+9.79%	18.10	18.45	16	500	67.00			1.95	-0.10	-4.88%	1.74	1.79	2	3,813	
17.45	+1.53	+9.61%	17.15	17.65	38	3,985	68.00			1.95	-0.31	-13.72%	1.93	1.99	26	3,990	
16.42	+1.25	+8.24%	16.15	16.85	11	1,940	69.00			2.18	-0.32	-12.80%	2.00	2.20	32	6,851	
15.90	+1.55	+10.80%	15.80	16.00	66	5,235	70.00			2.41	-0.34	-12.36%	2.38	2.44	131	27,578	
14.95	+1.44	+10.66%	14.95	15.35	3	3,009	71.00			2.70	-0.40	-12.90%	2.62	2.70	18	4,295	
13.80	+1.02	+7.98%	14.00	14.55	1	1,294	72.00			3.13	-0.22	-6.57%	2.91	2.98	38	4,906	
13.80	+1.43	+11.56%	13.40	13.85	71	1,414	73.00			3.35	-0.45	-11.84%	3.20	3.30	178	3,129	
13.00	+1.10	+9.24%	12.70	13.20	36	1,314	74.00			3.85	-0.15	-3.75%	3.50	3.60	6	3,007	
12.55	+1.60	+14.61%	12.40	12.55	80	10,677	75.00			3.92	-0.63	-13.85%	3.85	3.95	94	11,614	
12.00	+1.58	+15.16%	11.40	11.90	9	3,262	76.00			4.55	-0.45	-9.00%	4.20	4.35	2	3,801	
10.92	+1.22	+12.58%	10.80	11.30	6	2,573	77.00			4.80	-0.60	-11.11%	4.60	4.70	20	4,338	
10.40	+1.20	+13.04%	10.30	10.75	13	1,928	78.00			5.15	-0.60	-10.43%	5.00	5.15	5	2,442	
10.00	+1.05	+11.73%	9.70	10.15	159	1,804	79.00			5.68	-0.67	-10.55%	5.40	5.55	15	3,340	
9.55	+1.20	+14.37%	9.50	9.55	227	17,605	80.00			6.05	-0.64	-9.57%	5.85	6.00	51	21,417	
9.05	+1.06	+13.27%	8.95	9.10	33	1,377	81.00			6.48	-0.72	-10.00%	6.35	6.50	7	2,341	
8.30	+0.80	+10.67%	8.20	8.60	377	2,040	82.00			6.95	-0.80	-10.32%	6.80	6.95	6	4,204	
								Price Aug 25 1:12 PM ET	82.14								
7.85	+0.80	+11.35%	7.80	8.10	5	2,734	83.00			7.70	-0.55	-6.67%	7.35	7.60	12	2,311	
7.58	+1.08	+16.62%	7.45	7.65	5	1,235	84.00			7.95	-1.10	-12.15%	7.70	8.20	8	3,951	
7.15	+0.95	+15.32%	7.10	7.20	455	9,706	85.00			8.50	-1.15	-11.92%	8.45	8.65	16	14,529	
6.65	+0.75	+12.71%	6.70	6.75	47	1,807	86.00			9.70	-0.80	-7.62%	9.00	9.60	1	2,166	
6.34	+0.94	+17.41%	6.30	6.40	18	3,134	87.00			10.30	-0.70	-6.36%	9.60	9.75	26	2,389	
5.88	+0.81	+15.98%	5.90	6.00	10	2,742	88.00			10.85	-0.95	-8.05%	10.25	10.85	1	2,971	
5.55	+0.75	+15.63%	5.55	5.65	13	4,675	89.00			11.45	-1.15	-9.13%	10.85	11.30	1	1,691	
5.25	+0.85	+19.32%	5.20	5.30	403	27,140	90.00			11.60	-1.35	-10.42%	11.50	12.10	3	18,948	
4.75	+0.50	+11.76%	4.70	5.00	6	2,442	91.00			12.85	-0.79	-5.79%	12.20	12.95	3	1,539	
4.65	+0.73	+18.62%	4.55	4.70	9	2,766	92.00			14.95	0.00	0.00%	12.90	13.65	0	4,420	
4.30	+0.65	+17.81%	4.25	4.40	124	1,930	93.00			16.95	0.00	0.00%	13.60	14.40	0	1,037	
4.05	+0.60	+17.39%	3.95	4.15	14	2,429	94.00			16.35	0.00	0.00%	14.35	15.20	0	1,913	
3.80	+0.55	+16.92%	3.70	3.85	178	14,828	95.00			15.87	-0.68	-4.11%	15.10	16.00	3	9,480	
3.36	+0.31	+10.16%	3.50	3.65	6	4,231	96.00			16.23	-1.42	-8.05%	15.85	16.80	25	4,787	
3.33	+0.53	+18.93%	3.30	3.40	97	6,294	97.00			17.45	-2.67	-13.27%	16.65	17.65	14	1,516	
2.95	+0.32	+12.17%	2.88	3.25	146	12,338	98.00			19.26	0.00	0.00%	17.45	18.45	0	10,320	
2.91	+0.45	+18.29%	2.73	2.99	12	15,161	99.00			21.49	0.00	0.00%	18.25	19.30	0	2,721	
2.74	+0.45	+19.65%	2.73	2.74	814	51,593	100.00			20.32	-0.75	-3.56%	19.05	19.85	9	13,092	

26. Volatilidad Implícita (IV) – Contexto y coste de cobertura

- **La volatilidad realizada del 39% anualizada es el mejor sustituto disponible** de la implícita para dimensionar el coste de una cobertura. A ese nivel de volatilidad, una put protectora a doce meses con strike en torno al 90% del precio tiene un coste orientativo del 6% al 8% del nominal cubierto — una cifra material que debe compararse con el 19,2% de recorrido esperado hasta el objetivo.
- **La asimetría juega a favor de la cobertura en este caso concreto.** A diferencia de una tesis con margen de seguridad amplio, aquí la entrada se produjo en valor razonable: no existe colchón de valoración. Cubrir el escenario adverso mediante opciones, en lugar de mediante un stop de precio, evita la ejecución forzada por la volatilidad de titulares —que en este valor ha producido movimientos del 9% en una sola sesión tras resultados.
- **Próximos eventos de expansión de volatilidad dentro del horizonte:** resultados del Q3 2026 (octubre de 2026), del Q4 y ejercicio 2026 (enero de 2027), la publicación anual —ya no semestral— de datos de engagement a partir de 2027, y la evolución de la integración de Warner Bros. Discovery por parte de Paramount Skydance a lo largo de 2027.

27. Posicionamiento Institucional – 13F, fondos y principales accionistas

4.984 instituciones declaran posición en NFLX mediante formularios 13F y 13D/G —4.876 exclusivamente largas, 16 exclusivamente cortas y 92 con posiciones en ambos sentidos—, controlando en conjunto más de 4.468 millones de acciones. La cifra supera el número de acciones en circulación porque agrega posiciones declaradas en distintas fechas y por distintos tipos de declarante.

Principales accionistas	Tipo	Acciones declaradas	% aproximado
The Vanguard Group	Gestora indexada	275,0 millones	6,6%
BlackRock, Inc.	Gestora indexada	Posición relevante declarada	≈6-7%
State Street Corporation	Gestora indexada	Posición relevante declarada	≈4%
FMR LLC (Fidelity)	Gestora activa	137,6 millones	3,3%
Geode Capital Management	Gestora indexada	Posición valorada en ≈7.800 M USD	≈2,3%
Invesco Ltd.	Gestora activa	Posición relevante declarada	—
Morgan Stanley	Banco de inversión / gestora	Posición relevante declarada	—
T. Rowe Price Associates	Gestora activa	Posición relevante declarada	—
Pershing Square (Bill Ackman)	Hedge fund activista	3,15 millones de acciones	4,9% de su cartera

La entrada de Pershing Square

El 13 de agosto de 2026 Pershing Square reveló en su carta a inversores una posición en Netflix adquirida durante el segundo trimestre, equivalente al 4,9% de su cartera. La acción subió un 5,4% en la sesión. La tesis de Ackman, según la propia carta, se apoya en cinco elementos: el liderazgo con más de 325 millones de suscriptores —cerca del doble que su competidor más próximo—, el apalancamiento del gasto en contenido sobre la mayor base de suscriptores del sector, una conversión de beneficio a caja cercana al 90%, el escalado de la publicidad hasta unos 3.000 millones de USD anuales y la importancia estratégica del contenido en directo. Su conclusión es que Netflix «ha ganado efectivamente la guerra del streaming» y que el mercado infravalora sus ventajas competitivas.

28. Insider Activity – Compras, ventas y participación del management

La actividad de los directivos de Netflix presenta un saldo neto vendedor, dominado por ejercicios de opciones bajo planes programados. La operación documentada más relevante del ejercicio corresponde al cofundador y presidente ejecutivo.

Fecha	Directivo	Operación	Detalle
01/06/2026	Reed Hastings (presidente ejecutivo)	Venta de 386.700 acciones	Ejecutadas a 85,85 y 86,73 USD, con unos ingresos brutos de ≈33,2 M USD. Previo ejercicio de opciones a 10,26 USD. Operación acogida a un plan 10b5-1 adoptado el 08/08/2023
—	Reed Hastings — participación restante	Mantiene	3.940 acciones en propiedad directa y 21.159.576 a través del Hastings-Quillin Family Trust
2026	Conjunto del equipo directivo	Saldo neto vendedor	Sin compras abiertas de mercado documentadas durante la corrección del 34%

Cómo interpretar el dato

- **La venta de Hastings no es una señal direccional.** Se ejecutó bajo un plan 10b5-1 adoptado casi tres años antes, lo que elimina la discrecionalidad sobre el momento, y responde a la monetización de opciones con precio de ejercicio de 10,26 USD próximas a vencer. Además, conserva 21,16 millones de acciones a través de su trust familiar.
- **Lo relevante, igual que en cualquier tesis, es la ausencia de compras.** Ningún directivo ha adquirido acciones con fondos propios durante una corrección del 34%. Es la objeción cualitativa más seria a esta tesis y conviene reconocerla sin matizarla.
- **El contrapeso es la recompra corporativa.** La compañía ha retirado 9.969 M USD en acciones en los últimos doce meses, cerca del 3,0% del capital. En términos de capital comprometido, es la propia empresa la que está comprando de forma masiva a estos precios.
- **La salida anunciada de Reed Hastings de la presidencia ejecutiva** introduce un elemento de gobernanza a vigilar, aunque su impacto operativo debería ser limitado: los co-consejeros delegados dirigen la compañía desde enero de 2023 y la estrategia actual —publicidad, precios y directos— es obra suya.

29. Posicionamiento en Corto – Short Interest & Days to Cover

Indicador	Valor	Lectura
Interés en corto	92,20 millones de acciones	Sobre 4.164 millones en circulación
Porcentaje del capital	2,21%	Nivel bajo en términos absolutos
Free float	4.130 millones de acciones	99,2% del capital: liquidez muy elevada
Days to cover	No disponible en fuentes públicas contrastadas	Dada la liquidez del valor, previsiblemente inferior a 2 días

- **Esta no es una tesis de short squeeze.** Con un 2,21% del capital en corto y un free float prácticamente igual al capital total, no existe el desequilibrio técnico que precede a coberturas forzadas relevantes.
- **El bajo interés en corto informa sobre el origen de la caída.** El castigo no procede de una apuesta bajista organizada sino de la rotación de inversores largos —fondos de crecimiento y gestión indexada— que han reducido exposición ante el deterioro del engagement. La recuperación, por tanto, depende de que cambien las expectativas de crecimiento, no de que se rinda un bloque de vendedores en corto.

G. RIESGOS & DUE DILIGENCE

30. Riesgos Principales – Regulatorio, financiero, competitivo y ejecución

Riesgo	Descripción	Probabilidad	Impacto	Mitigante
Deterioro sostenido del engagement	Las horas vistas crecieron solo un 2% en el 1S 2026; YouTube gana cuota de tiempo más rápido	Alta (ya en curso)	Muy alto	Contenido en directo y deportivo; videojuegos; el consumo de juegos móviles creció un 600%
Valoración sin margen de seguridad	34,4x flujo de caja libre subyacente; la entrada se realizó en valor razonable	Cierta (ya materializada)	Alto	El valor intrínseco crece $\approx 13\%$ anual en el caso base; recompra del 3,0% del capital al año
Encarecimiento del contenido en directo	NFL, WWE, MLB y boxeo sostienen la frecuencia pero tienen coste creciente y margen inferior	Alta	Medio-alto	Los derechos deportivos son contratos acotados, no compromisos perpetuos; el plan con anuncios monetiza mejor el directo
Competencia por el tiempo, no por el suscriptor	YouTube acapara el 13,4% del tiempo de TV en EE. UU. frente al 7,8% de Netflix, con coste de contenido cercano a cero	Cierta (estructural)	Muy alto	Ninguno estructural. Netflix compete en calidad y exclusividad, no en volumen
Menor transparencia informativa	Desde 2027 el engagement se publicará solo anualmente	Cierta (ya anunciada)	Medio	Los ingresos por suscriptor y la evolución del margen siguen siendo trimestrales
Ejecución del plan publicitario	El 20% del valor de empresa del caso base depende de escalar de 3.000 a 9.000 M USD en 2030	Media	Alto	250 millones de espectadores activos mensuales ya alcanzados; más de 4.000 anunciantes
Consolidación de la competencia	Paramount Skydance integra Warner Bros. Discovery, creando un rival de mayor escala	Cierta	Medio	La integración llevará años y el comprador asume un apalancamiento elevado
Sucesión y gobernanza	Salida anunciada de Reed Hastings de la presidencia ejecutiva	Cierta	Bajo-medio	Los co-consejeros delegados dirigen la compañía desde enero de 2023
Regulación de contenido y fiscalidad digital	Cuotas de contenido local en la UE, impuestos sobre servicios digitales	Media	Bajo	Netflix ya produce contenido local en la mayoría de los mercados regulados

31. Bear Case – Qué tendría que salir mal para invalidar la tesis

El argumento bajista de Netflix es serio y merece exponerse en sus propios términos. Su tesis central es que **Netflix ganó la guerra del streaming y descubrió que el premio era menor de lo que parecía**.

El argumento bajista completo

Netflix derrotó a la televisión de pago y a los estudios tradicionales, pero mientras lo hacía el consumo de entretenimiento se desplazó hacia formatos que no compiten en su terreno. YouTube acapara casi el doble de tiempo de televisión en Estados Unidos con un coste de contenido próximo a cero, porque no lo produce: lo produce su comunidad a cambio de una participación en los ingresos publicitarios. TikTok y el vídeo corto capturan el ocio que antes iba a una serie. En ese mundo, Netflix es una compañía que gasta 20.000 millones de dólares al año en producir contenido para defender el 7,8% del tiempo de pantalla, y que necesita subir precios cada doce meses para sostener un crecimiento de ingresos de doble dígito mientras las horas vistas crecen un 2%.

La consecuencia financiera del argumento es que el margen operativo del 41% que asume el caso base nunca se alcanza: cada punto de margen ganado por la publicidad se pierde en derechos deportivos y en producción para retener a un usuario cada vez más disperso. Netflix acabaría siendo un negocio de suscripción maduro, con crecimiento de un dígito medio y márgenes del 33-35% —excelente en términos absolutos, pero que no justifica 34 veces flujo de caja—. El múltiplo convergería hacia 18-20 veces beneficios y la acción hacia la zona de 40-55 USD. Es exactamente el escenario pesimista del modelo: **36,26 USD por acción**.

Qué tendría que ocurrir para que este escenario se materialice

1. **Que el crecimiento de horas vistas se mantenga por debajo del 5% durante 2027 y 2028**, confirmando que el 2% del primer semestre de 2026 es tendencia y no un efecto de comparación con un 2025 excepcional.
2. **Que la subida de precios de marzo de 2026 provoque un repunte de cancelaciones** visible en el crecimiento de ingresos del segundo semestre, señalando que la elasticidad-precio ha dejado de ser favorable.
3. **Que los ingresos publicitarios se queden materialmente por debajo de los 3.000 millones de USD en 2026** o que la expansión a los 15 países nuevos no genere la tracción esperada.
4. **Que el margen operativo se estanque en el entorno del 33-34%** durante 2027, en lugar de continuar la trayectoria ascendente de los últimos cuatro ejercicios.
5. **Que el coste de los derechos deportivos escale** en la renovación de los acuerdos de NFL y similares, comprimiendo el margen justo cuando la publicidad debería expandirlo.

Por qué la tesis se mantiene pese a ello

Tres razones, ninguna de ellas concluyente por sí sola. Primera: **el margen ya ha subido, no tiene que subir**. El 33,4% del segundo trimestre no es una proyección, es un hecho, y supera tanto el objetivo del trimestre (32,6%) como la guía anual (31,5%). Segunda: **la publicidad tiene tracción medible**, con 250 millones de espectadores activos mensuales, más del 60% de las altas y más de 4.000 anunciantes, un 70% más que el año anterior. Tercera: **el precio ya incorpora una parte sustancial del deterioro**: el reverse DCF muestra que el mercado exige un 15,9% de crecimiento del flujo de caja frente al 14,2% del caso base, una diferencia de 1,7 puntos, no un abismo.

Conviene explicitar el sesgo: este informe defiende una tesis larga sobre una posición ya abierta y, por tanto, tiende a ponderar la evidencia favorable. La honestidad exige señalar que el escenario pesimista de este modelo (36,26 USD) es más severo que el de la mayoría de los analistas que cubren el valor, el objetivo más bajo del consenso es de 70,00 USD, y que la calificación de convicción de tres estrellas sobre cinco refleja precisamente esa tensión.

32. Historial de Resultados – ¿Ha fallado antes? Causas y aprendizajes

Contexto: la compañía cumple; la narrativa no acompaña

Netflix no tiene un problema de cumplimiento de resultados. Ha superado el consenso de beneficio por acción en la práctica totalidad de los trimestres recientes y ha batido su propio objetivo de margen operativo en cada uno de los cuatro últimos ejercicios. Lo que ha fallado repetidamente en 2026 es **la reacción del mercado a la guía y a las métricas de uso**, no el trimestre reportado.

Episodios clave y aprendizajes

1. **26 de febrero de 2026 — renuncia a Warner Bros. Discovery**. Netflix declina igualar la oferta de Paramount Skydance y cobra 2.800 M USD de comisión de rescisión. La acción sube un 13,8%. **Aprendizaje**: el mercado premia la disciplina de capital de esta dirección; una operación transformacional habría sido castigada.
2. **16 de abril de 2026 — resultados del Q1**. Ingresos de 12.250 M USD (+16%), margen del 32,3% y beneficio por acción de 1,23 USD, aunque 0,65 USD de ese beneficio proceden de la comisión de WBD. **Aprendizaje**: el beneficio publicado de 2026 no es comparable con el de 2025 y cualquier múltiplo calculado sobre él induce a error. Es el fundamento del ajuste de la sección 17.
3. **Segundo trimestre — derrota en la puja por Roku**. Fox Corporation se lleva la operación y la acción cae un 3,5%. **Aprendizaje**: el mercado empieza a leer las derrotas corporativas consecutivas como una limitación estratégica, no como disciplina.
4. **16 de julio de 2026 — resultados del Q2**. Ingresos de 12.560 M USD (+13%) y margen del 33,4%, ambos por encima de lo previsto, pero con una guía del Q3 un punto por debajo de lo esperado y el anuncio de que el engagement pasará a publicarse anualmente. La acción cae un 9% en el mercado

posterior al cierre hasta 67,97 USD. **Aprendizaje:** en el ciclo actual el mercado pondera las métricas de uso y la transparencia por encima del margen. Es el patrón que hay que anticipar en los próximos trimestres.

5. **20 de julio de 2026 — mínimo del periodo en 67,60 USD**, un 47% por debajo del máximo de 52 semanas. **Aprendizaje:** el valor ha demostrado capacidad de caer un 47% sin que se deteriore la cuenta de resultados. Cualquier dimensionamiento de posición debe asumir esa volatilidad.
6. **13 de agosto de 2026 — entrada de Pershing Square.** La acción sube un 5,4% y acumula desde el mínimo una recuperación del 18,6% hasta los 80,14 USD actuales. **Aprendizaje:** esta tesis se plantea sobre un valor que ya ha iniciado la recuperación, no sobre un mínimo.

H. TESIS DE INVERSIÓN & GESTIÓN DE LA POSICIÓN

33. Tesis de Inversión Consolidada – Argumento, asunciones clave y horizonte temporal

Argumento central

Netflix ha ganado la guerra del streaming de suscripción y está monetizando esa victoria a un ritmo que el mercado ha dejado de reconocer: margen operativo del 33,4% frente al 17,8% de hace cuatro años, retorno sobre el capital invertido del 32,4%, 250 millones de espectadores en un negocio publicitario que no existía hace tres años y una dirección que ha demostrado disciplina renunciando a la mayor adquisición de la historia del sector cuando el precio dejó de tener sentido. La acción cotiza un 34% por debajo de hace un año.

La tesis se apoya en tres pilares. **Primero, la expansión de margen ya demostrada:** cuatro ejercicios consecutivos de mejora, con el último trimestre por encima tanto del objetivo trimestral como de la guía anual. **Segundo, la publicidad como segunda palanca:** de unos 1.500 millones de USD en 2025 a unos 3.000 millones en 2026 y un objetivo de 9.000 millones en 2030, con un margen incremental muy superior al del negocio de suscripción. **Tercero, la acumulación de valor intrínseco:** el caso base proyecta que el valor razonable pasa de 75,54 USD hoy a 85,64 USD dentro de veinticuatro meses, un 13% anual, financiado además con la retirada del 3,0% del capital al año.

Y la advertencia que hace honesta a la tesis: el recorrido no procede de un descuento de valoración. Depurada la comisión de rescisión de Warner Bros. Discovery, Netflix cotiza a 26,6 veces beneficios y 34,4 veces flujo de caja libre subyacente, y su entrada a 75,50 USD se produjo prácticamente en el valor razonable calculado por este modelo. El retorno depende de la ejecución, no del margen de seguridad. Es una tesis de calidad a precio justo, no de valor a precio de saldo, y debe gestionarse como tal.

Asunciones clave de la tesis

- **El margen operativo alcanza al menos el 33,5% en 2027 y sigue avanzando hacia el 38-41% a final de la década.** Es la asunción de mayor impacto: cada punto porcentual de margen sostenido vale aproximadamente 6 USD por acción en el modelo.
- **Los ingresos publicitarios alcanzan unos 3.000 millones de USD en 2026 y mantienen la trayectoria hacia los 9.000 millones en 2030.** Aporta el 20% del valor de empresa del caso base.
- **El desfase entre el gasto en contenido en efectivo y su amortización se estrecha del 6,6% de los ingresos en 2026 al 1,0% en 2035.** Es la asunción técnica más importante y la menos visible: sin ella, el flujo de caja libre no converge hacia el beneficio contable.
- **Las horas vistas no se contraen.** El caso base tolera un crecimiento bajo del engagement, pero no una caída absoluta, que rompería la capacidad de seguir subiendo precios.
- **La subida de precios de marzo de 2026 no provoca un repunte material de cancelaciones,** visible en el crecimiento de ingresos del segundo semestre.
- **El coste de capital se mantiene en el entorno del 9,5%.** Con la beta estadística de 1,51 en lugar de la beta ajustada de 1,10, el valor del caso base caería por debajo de los 55 USD.

34. Checklist de Entrada – Criterios mínimos antes de abrir posición

Criterio	¿Cumplido?	Observación
Empresa rentable y generadora de caja	SÍ	FCF subyacente de ≈9.700 M USD en 2026; margen operativo del 33,4% en el Q2
Balance sólido / bajo apalancamiento	SÍ	Deuda neta de 7.527 M USD, medio año de resultado operativo
Retorno sobre capital superior al coste de capital	SÍ	ROIC del 32,4% frente a un WACC estimado del 9,5%: diferencial de 23 puntos
Ventaja competitiva identificable y sostenible	PARCIAL	Escala de contenido sólida frente al streaming de pago; sin defensa estructural frente a YouTube
Valoración con descuento razonable	NO	26,6x beneficios y 34,4x FCF subyacentes; PEG de 1,09x. No hay descuento
Margen de seguridad suficiente	NO	La entrada a 75,50 USD se produjo un 0,7% por encima del valor razonable de hoy (75,00 USD)
Catalizador identificable	SÍ	Escalado de la publicidad, efecto pleno de la subida de precios y resultados del Q3 en octubre
Riesgo principal comprendido y acotado	PARCIAL	El deterioro del engagement es conocido, pero su magnitud final no está acotada y desde 2027 será menos visible
Entrada tras corrección relevante	SÍ	Caída del 34,0% en doce meses; entrada un 40% por debajo del máximo de 52 semanas
Alineación de la dirección con el accionista	SÍ	Renuncia disciplinada a WBD y recompra del 3,0% del capital anual
Señal de insiders favorable	NO	Saldo neto vendedor y ninguna compra abierta de mercado durante la corrección
Respaldo institucional de calidad	SÍ	Pershing Square comprometió el 4,9% de su cartera en agosto de 2026

Siete criterios cumplidos, dos parciales y tres incumplidos. Los tres incumplidos —ausencia de descuento, ausencia de margen de seguridad y ausencia de compras de insiders— apuntan todos en la misma dirección: esta es una posición cuyo retorno depende íntegramente de la ejecución operativa. Es una tesis legítima, pero exige un dimensionamiento más prudente y un seguimiento más estrecho que una tesis de valor con colchón. La sección siguiente lo traduce en cifras.

35. Gestión del Riesgo – Invalidación de tesis, tamaño de posición y volatilidad

Plan de inversión

Instrumento	Acciones \$NFLX (NASDAQ)
Tipo de operación	LONG (compra) — posición ya abierta
Fecha de referencia	10/08/2026
Precio de entrada	75,50 USD
Precio objetivo	100,00 USD (+32,5% sobre la entrada)
Objetivo parcial	90,00 USD — consenso de analistas
Tamaño de posición orientativo	4% de la cartera total
Horizonte temporal	12-24 meses

Invalidación de tesis (con independencia del precio)

La tesis debe reevaluarse —no necesariamente cerrarse— si se produce cualquiera de los siguientes hechos, aunque la acción esté subiendo:

- **Las horas vistas caen en términos absolutos** en cualquier periodo reportado. El caso base tolera crecimiento bajo, no contracción.
- **El margen operativo anual se sitúa por debajo del 31,5% guiado** para 2026 o no avanza en 2027.
- **Los ingresos publicitarios se quedan por debajo de 2.700 millones de USD en 2026**, un 10% por debajo del objetivo de la dirección.
- **El crecimiento de ingresos trimestral cae por debajo del 10% a tipo de cambio constante** durante dos trimestres consecutivos.
- **La subida de precios de marzo de 2026 se revierte** o la compañía renuncia a la siguiente, señalando que la elasticidad-precio ha dejado de ser favorable.
- **La recompra se interrumpe** o se destina capital a una adquisición de gran tamaño financiada con deuda.

36. Seguimiento Post-Entrada – KPIs, fechas de revisión y criterios de salida

Indicadores a monitorizar

KPI / Evento	Frecuencia	Umbral de alerta / Acción
Horas vistas (engagement)	Semestral hasta 2027, anual después	Crecimiento negativo → revisar la tesis completa; por debajo del 5% dos periodos → reducir
Margen operativo	Trimestral	Por debajo del 31,5% anual → alerta; sin avance en 2027 → reducir posición
Ingresos publicitarios anualizados	Trimestral	Por debajo de 2.700 M USD en 2026 → recalcular el caso base sin el 20% del valor de empresa
Crecimiento de ingresos a tipo constante	Trimestral	Por debajo del 10% dos trimestres consecutivos → reducir
Flujo de caja libre subyacente	Trimestral	Por debajo de 9.000 M USD en 2026 → revisar el modelo de valoración
Ritmo de recompra	Trimestral	Interrupción → señal de menor confianza de la dirección o de cambio en la asignación de capital

KPI / Evento	Frecuencia	Umbral de alerta / Acción
Cuota de tiempo de TV (Nielsen)	Mensual	Pérdida de cuota frente a YouTube dos trimestres seguidos → reforzar el peso del bear case
PER subyacente	Mensual	Por encima de 32x sin mejora de la trayectoria de margen → señal de sobrevaloración relativa
Evolución de Paramount + Warner Bros.	Continuo	Guerra de precios en suscripción → presión sobre el poder de fijación de precios de Netflix

Fechas de revisión

- **Octubre de 2026** — resultados del Q3 2026: verificación de la guía de 12.860 M USD y, sobre todo, primera lectura completa del efecto de la subida de precios de marzo sobre las cancelaciones.
- **Enero de 2027** — resultados del Q4 y del ejercicio 2026: cierre del año, confirmación del margen del 31,5% y guía para 2027. Es la revisión más importante del horizonte.
- **Enero de 2027** — primera publicación anual de datos de engagement bajo el nuevo régimen informativo. Determinará si el 2% del primer semestre de 2026 fue un suelo o una tendencia.
- **A lo largo de 2027** — evolución de la integración de Warner Bros. Discovery por Paramount Skydance y renovación de los acuerdos de contenido deportivo.

Criterios de salida — estrategia escalonada recomendada

Dada la ausencia de margen de seguridad y la distancia entre el objetivo de la casa (90,00 USD) y el suyo (100,00 USD), se recomienda una salida en tres tramos en lugar de una única orden:

Tramo	Nivel	Porcentaje de la posición	Racional
1	90,00 USD	30%	Precio objetivo de la casa; +19,2% sobre su entrada. Asegura el retorno del caso base
2	94,00 USD	30%	Consenso de los 51 analistas; +24,5% sobre su entrada. Nivel donde históricamente se agota el recorrido de consenso
3	100,00 USD o superior	40% restante	Su objetivo. Mantener solo si se han verificado las tres condiciones de la sección 20; en caso contrario, aplicar stop dinámico desde 94 USD

- **Revisión al alza del objetivo:** si antes del cierre de 2027 se verifican las tres condiciones de la sección 20 —publicidad por encima de 5.000 M USD anualizados, margen operativo superior al 34% y engagement creciendo de nuevo por encima del 5%—, el escenario optimista pasaría a ponderarse por encima del 25% y el objetivo debería revisarse hacia la zona de 110-120 USD, dejando su objetivo de 100 USD como toma de beneficios parcial en lugar de total.
- **Salida por invalidación:** cierre de la posición si se materializan simultáneamente dos o más de los supuestos de invalidación de la sección 35, con independencia del precio de cotización.
- **Revisión a la baja:** si el engagement se contrae en términos absolutos, el objetivo debería recortarse hacia el rango de 70-75 USD, es decir, en torno a su precio de entrada, y la posición convertirse en una gestión de salida ordenada en lugar de una espera de revalorización.

I. APÉNDICES & HERRAMIENTAS

37. Modelo Financiero & Supuestos Detallados

El modelo completo se entrega en formato Excel editable junto a este informe ([Modelo DCF Netflix - Warrants & Co.xlsx](#)), con hojas independientes para los tres escenarios, el resumen de valoración, la matriz de sensibilidad y el ejercicio inverso. Todas las celdas de entrada aparecen con fondo amarillo y texto azul; el resto son fórmulas vinculadas.

Supuestos comparados de los tres escenarios

Supuesto	Pesimista	Base	Optimista
Crecimiento de ingresos 2027E	+7,5%	+11,5%	+13,5%
Crecimiento de ingresos 2030E	+3,8%	+8,5%	+10,8%
Crecimiento de ingresos 2035E	+2,0%	+4,5%	+6,0%
Margen operativo 2028E	33,0%	35,5%	37,0%
Margen operativo 2035E	35,0%	41,0%	44,3%
Desfase de contenido 2026E (% de ingresos)	6,6%	6,6%	6,4%
Desfase de contenido 2035E (% de ingresos)	2,6%	1,0%	0,5%
Retribución en acciones 2035E (% de ingresos)	2,1%	1,5%	1,3%
Tipo impositivo efectivo en caja (2030E en adelante)	17-18%	17-18%	16-17%
WACC	10,50%	9,50%	9,00%
Crecimiento terminal	2,50%	3,25%	3,50%
Valor por acción hoy	36,26 USD	75,54 USD	112,67 USD
Valor por acción rodado a 24 meses	39,64 USD	85,64 USD	128,49 USD

Convenciones y calibración del modelo

- Los flujos se descuentan a final de periodo, con el primer flujo (2026E) descontado un año completo. El valor terminal se calcula por crecimiento perpetuo de Gordon sobre el flujo de 2035E.
- Calibración contra las cuentas reales:** el FCFF de 2026E del modelo (9.270 M USD) queda a un 1,0% del flujo subyacente desapalancado y neto de retribución en acciones deducido de los estados financieros (9.174 M USD), calculado como la guía de 12.500 M USD menos la comisión de WBD de 2.800 M USD, más 600 M USD de intereses después de impuestos, menos 1.126 M USD de retribución en acciones.
- El valor por acción se calcula sobre 4.200 millones de acciones diluidas, no sobre las 4.164 millones en circulación, para incorporar la dilución previsible por retribución en acciones. El modelo **no** ajusta el número de acciones por la recompra futura: hacerlo sería doble cómputo, porque el flujo de caja destinado a recomprar ya está incluido en el FCFF.
- Netflix no mantiene inversiones financieras relevantes, por lo que —a diferencia de otros informes de la casa— del valor de empresa solo se detrae la deuda neta, sin sumar cartera de participaciones.
- La valoración rodada a 24 meses capitaliza el valor de empresa al coste de capital durante dos ejercicios y detrae los flujos de 2026 y 2027 ya percibidos, obteniendo el valor intrínseco a cierre de 2027.

38. Fuentes & Referencias

Fuente	Tipo	Uso en el informe
Netflix — Carta a accionistas del Q2 2026 (16/07/2026)	Comunicado corporativo	Ingresos, margen, resultado por región, guía del Q3 y del ejercicio, horas vistas
Netflix — Carta a accionistas del Q1 2026 (16/04/2026)	Comunicado corporativo	Comisión de rescisión de WBD, publicidad, recompras, caja y deuda
Netflix — Comunicado sobre Warner Bros. (26/02/2026)	Comunicado corporativo	Renuncia a igualar la oferta de Paramount Skydance y declaraciones de los co-CEO
Netflix — Upfronts 2026	Presentación corporativa	250 millones de espectadores activos mensuales del plan con anuncios; objetivo de 9.000 M USD
StockAnalysis.com	Datos de mercado y estados financieros	Serie de cotización, cuenta de resultados, balance, flujo de caja, múltiplos y consenso
Fintel.io	Propiedad institucional	Formularios 13F/13D-G, número de declarantes y principales accionistas
Pershing Square — carta a inversores (13/08/2026)	Comunicación de gestora	Tamaño y racional de la posición de Bill Ackman
StockTitan — Formulario 4 de Reed Hastings (01/06/2026)	Registro SEC	Detalle de la venta de acciones del presidente ejecutivo
Nielsen — The Gauge (abril de 2026)	Medición de audiencia	Cuota del tiempo de televisión en EE. UU. por plataforma
CNBC, Variety, TheWrap, Deadline	Prensa financiera y sectorial	Reacción a resultados, pujas por Roku y WBD, sucesión de Reed Hastings
TheDesk.net (26/03/2026)	Prensa sectorial	Detalle de la subida de precios de 2026 por plan
Axis Intelligence, Grand View Research	Informes de mercado	Tamaño del mercado de streaming, cuotas y suscriptores por plataforma

Notas metodológicas

- **Sobre el desdoblamiento de acciones.** Todas las cifras por acción de este informe son posteriores al desdoblamiento 10:1. Las comparaciones históricas de múltiplos con periodos anteriores se han ajustado en consecuencia.
- **Sobre la comisión de rescisión de Warner Bros. Discovery.** Los 2.800 M USD se registraron en el primer trimestre de 2026 como ingreso, no como gasto: fue Netflix quien los cobró cuando el consejo de WBD declaró superior la oferta de Paramount Skydance. Diversas fuentes de prensa invirtieron la dirección del pago en su cobertura inicial; este informe se atiene a la carta a accionistas de la compañía y al formulario 10-Q correspondiente.
- **Sobre el EBITDA.** Se desaconseja expresamente su uso en Netflix. La amortización de contenido (17.296 M USD en doce meses) es económicamente un coste de explotación, no una partida no monetaria recuperable. El múltiplo EV/EBITDA de 23,2x que publican los proveedores de datos excluye esa amortización y por tanto sobreestima gravemente la rentabilidad del negocio.
- **Sobre la beta empleada en el WACC.** Se ha utilizado 1,10 frente a la beta estadística a cinco años de 1,51. Es una decisión discrecional del analista, justificada por el cambio de perfil de la compañía desde 2022, y es la hipótesis más favorable de todo el modelo. Con beta 1,51 el WACC sería del 11,4% y el valor del caso base inferior a 55 USD por acción.
- **Sobre la volatilidad.** La volatilidad realizada del 39,0% anualizada se ha calculado sobre los rendimientos logarítmicos diarios de las 50 sesiones comprendidas entre el 9 de junio y el 20 de agosto de 2026. No sustituye a la volatilidad implícita, que no ha podido obtenerse de fuentes públicas contrastadas.
- **Sobre las estimaciones de beneficio por acción.** El BPA subyacente de 2026 (3,01 USD) se obtiene restando al consenso de 3,59 USD el efecto por acción de la comisión de WBD después de impuestos. El BPA de 2027 (3,95 USD) es una estimación propia derivada del caso base y no del consenso.
- **Sobre la suma de partes.** No se ha aplicado la metodología convencional por ausencia de segmentación de negocio publicada. El desglose de la sección 19 es una atribución de valor por fuente de crecimiento calculada sobre el propio modelo, y su naturaleza es ilustrativa.

Resumen de cifras clave del informe

Concepto	Valor
Precio de entrada del inversor	75,50 USD
Precio objetivo del inversor	100,00 USD (+32,5% sobre la entrada)
Consenso de analistas (51)	94,04 USD
Escenario pesimista (valor hoy)	36,26 USD
Escenario optimista (rodado 24 meses)	128,49 USD
Suelo operativo a 24 meses (mínimo de 52 semanas)	65,08 USD
CAGR de FCFF implícito en el precio actual	15,91% anual
CAGR de FCFF implícito en el objetivo de 100 USD	19,18% anual
CAGR de FCFF del caso base	14,21% anual
Capitalización bursátil	333.703 M USD
FCF subyacente 2026E (ex comisión de WBD)	9.700 M USD
PER 2026E subyacente	26,6x
Precio / FCF 2026E subyacente	34,4x
Deuda neta / resultado operativo 2026E	0,5x
ROIC frente a WACC	32,4% frente a 9,5%
Volatilidad realizada (50 sesiones)	39,0% anualizada