

Netflix Inc ネットフリックス NFLX(ナスダック市場:XNAS)

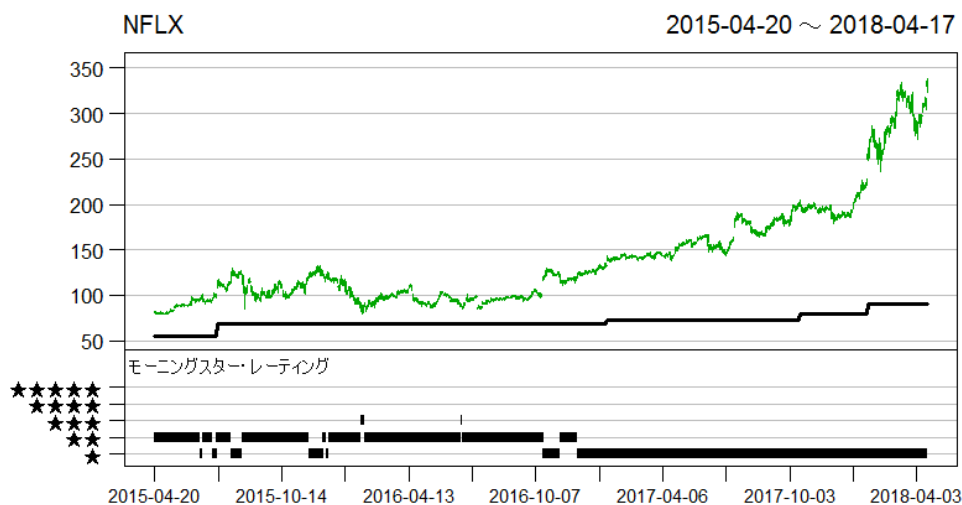
モーニングスター株式レーティング	適正価値推計値	株価	株価/適正価値	予想 EPS	予想 EPS	予想 PER	配当利回り	時価総額	産業分類
★	90 (USD)	336.06 (USD)	3.73	2.04 (FY2018)	2.63 (FY2019)	164.7 (FY2018)	---	145.8 (bil,USD)	メディア(総合)

企業概要

インターネット経由でマルチデバイス対応のコンテンツを提供する配信会社。定額制のテレビ番組、映画コンテンツ、および、オリジナルのシリーズ番組を手掛ける。

株価チャート

緑:株価 黒:適正価値推計値 下段:レーティング



財務諸表 (通貨:USD)

	2017/12	2016/12	2015/12
売上高(百万)	11,693	8,831	6,780
純利益(百万)	559	187	123
一株当たり利益	1.25	0.43	0.28
総資産(百万)	19,013	13,587	10,203
総負債(百万)	15,431	10,907	7,979
株主資本(百万)	3,582	2,680	2,223

財務指標

	2017/12	2016/12	2015/12
粗利益率(%)	34.5	31.7	32.3
ROE(%)	17.9	7.6	6.0
ROA(%)	3.4	1.6	1.4
流動比率(%)	140.3	124.7	153.9
負債比率(%)	181.4	125.5	106.7
株主資本比率(%)	18.8	19.7	21.8

配当 (一株当たり)

該当なし

※ 直近4回分(最大1年分)の普通配当を表示しています。

アナリストコメント

Neil Macker, CFA 2018年4月17日

視聴者数の伸びがガイダンスを上回る
フリーキャッシュフローの赤字幅は下半期に拡大の見込み

Netflix(NFLX)の2018年度第1四半期(1-3月期)の視聴者数の伸びは前四半期に続きガイダンスを上回った。全セグメント合計の営業利益(全社費用等調整前)はモーニングスター予想を上回った。一方で、Netflixはコンテンツ制作費とマーケティング費用を下半期に増やす計画であることから、結果として今四半期の非GAAPベースのフリーキャッシュフローはわずか\$2億8,700万のマイナスにとどまり、前四半期の\$5億2,400万のマイナスから改善した。しかし、経営陣は引き続き2018年度通期のフリーキャッシュフローが前年度の\$20億のマイナスから\$30億~\$40億のマイナスに急増すると予想している。視聴者数はガイダンスを上回ったものの、モーニングスターでは、同社が向こう5年間に競争激化に直面するとの見込みから、引き続き現金の流出を余儀なくされ、利益率の上昇余地は限定的であると予想しており、エコノミック・モート・レーティングを「狭い(narrow)」に、適正価値推計を\$90に据え置く。

第1四半期の米国外および米国内の視聴者数の伸びは、ガイダンスではそれぞれ490万人と145万人であったのに対して、実績は546万人と196万人と予想を上回る結果となった。経営陣は引き続き、視聴者数の伸びはオリジナル作品に対する視聴者の関心が高いこと、およびストリーミング動画配信の利用が増え続けていることによるものと考えている。同社は引き続き視聴基盤を強化しており、第1四半期末時点の有料視聴者数は世界全体で1億1,890万人を上回り、前年同期の9,436万人から増加した。売上高はモーニングスター予想の\$35億9,000万を若干上回る\$37億となった。この大部分が米国内ストリーミングによるもので、売上高はモーニングスター予想の\$17億5,000万に対して\$18億2,000万となった。有料視聴者1人当たりの米国内ストリーミング月間売上高は、前年同期比12%増加の\$11.25となり、モーニングスター予想の\$10.85を上回った。米国外のストリーミング売上高は、モーニングスター予想の\$17億4,000万を若干上回る\$17億8,000万となり、有料視聴者1人当たりのストリーミング月間売上高は前年同期比21%増加の\$9.77となった。

モーニングスター株式レーティングと調査分析方法の概要

株式の調査分析方法

モーニングスター株式レーティングは、評価時点の株価が適正価値推計値に対して割安あるいは割高であることを示しています。モーニングスター社では、株式アナリストが企業のファンダメンタルズ（基礎的条件）に着目した評価方法、標準化された評価プロセス、および核となる評価ツールを用いて、企業評価を行っています。モーニングスター株式レーティングは、主に4つの要因、1) 企業のエコノミック・モート（競争優位性）、2) 適正価値推計値、3) 適正価値推計値の不確実性、4) 評価時点の株価により決定されます。

ファンダメンタル分析

モーニングスター社では、優れた企業の株式を（適正価値に比べて）割安な価格で取得し長期にわたり保有することが、株式市場で資産を形成する最も確実な方法であると考えています。モーニングスター社では、企業の長期のファンダメンタルズである、キャッシュフロー、競争環境、景気サイクル、スチュワードシップ等の要因に主に着目しています。このアプローチに基づいて算出したモーニングスター・レーティングは、相場の流れに反するものとなることがあります。しかし、この逆張りのアプローチは市場をアウトパフォームする上で重要な要素であり、またモーニングスター社が独立の立場にあるからこそ出来ることです。モーニングスター社のアナリストは、ファンダメンタル分析に基づき、各企業のエコノミック・モート（競争優位性）、適正価値、および不確実性に関する見通しを作成しています。



エコノミック・モート（企業の競争優位性）

エコノミック・モートの概念は、モーニングスター社の投資哲学の礎であり、持続可能な競争優位性を有する優良な企業を発掘するためのフレームワークです。エコノミック・モート（経済上の濼）は、企業が長期にわたり超過利潤を獲得し続けることを可能とする構造的な特徴を示しています。エコノミック・モート・レーティングは、「なし」「狭い」「広い」の3段階です。

- なし (none) 他社との競合により収益が圧迫されやすい
- 狭い (narrow) 今後10年超にわたり超過利潤を獲得し続ける可能性が高い
- 広い (wide) 今後20年超にわたり超過利潤を獲得し続ける可能性が高い

企業が経済利益を生み出す期間が長いほど、その企業の適正価値は高くなります。エコノミック・モートがある優良な企業と比べて、エコノミック・モートがない企業は、収益が資本コスト並みに収斂する速度が速くなると、モーニングスター社では考えています。モーニングスター社では、エコノミック・モートの源泉として5つの要素（無形資産、スイッチング・コスト、ネットワーク効果、コスト優位性、効率的な規模）を用いています。

適正価値推計

アナリストによる適正価値の推計には、モーニングスター社の3段階割引キャッシュフローモデル（DCFモデル）を用いています。また、企業の価値を多面的に評価するため、サムオブザパーツ分析（SOTP分析、部門別バリュエーション）、マルチプル分析、利回り分析なども用いています。モーニングスター社では、証券の市場価格は時間の経過と共に企業の適正価値に収斂するという信念のもと、企業の資産が生み出す収益力を見極めるため、次期四半期よりも先を見据えた分析を行っています。また、エコノミック・モートは、モーニングスターの分析において企業の質を見極める重要な評価基準であるだけでなく、投下資本に対する持続的な超過利潤を通じて企業の適正価値の推計にも用いられています。

不確実性レーティング

企業の将来キャッシュフローは事業環境の変化等により変動する可能性があるため、DCFモデルを用いて推計する適正価値には不確実性リスクが存在します。モーニングスターでは、このリスクを「低い」「中程度」「高い」「非常に高い」「極めて高い」の5段階の不確実性レーティングで評価し、そのレーティングに応じて、現在の株価が割安か割高かを判断する際に適切であると考えられる安全余裕域（適正価値からの乖離度合い）をそれぞれ設定しています。株式レーティングは、評価時点の株価／適正価値推計値の比率をもとに、不確実性レーティングに応じて設定した安全余裕域を織り込み、評価時点の株価水準を「非常に割高」「割高」「中立」「割安」「非常に割安」に分類します。不確実性レーティングが「低い」企業と「極めて高い」企業では、株式レーティングに織り込まれる安全余裕域の幅が大きく異なります。例えば、不確実性レーティングが「低い」銘柄の株価は適正価値推計値から5%超下落すれば株式レーティング「★★★★（割安）」が付与されますが、不確実性レーティングが「極めて高い」銘柄に「★★★★（割安）」が付与されるには株価は適正価値推計値から50%超下落する必要があります。これは、不確実性レーティングが「極めて高い」銘柄においては、投資判断の際により大きな安全余裕域が必要になるという考え方にに基づいています。

不確実性レーティングによる株式レーティングの付与

	不確実性評価					株式レーティング	
	低い	中程度	高い	非常に高い	極めて高い		
評価時点株価／ 適正価値推計値の比率	1.25 超	1.35 超	1.55 超	1.75 超	4.00 超	★ (非常に割高)	評価時点の株価が適正価値推計値を大幅に上回っており、非常に割高な状態であると判断しています。
	1.05 超 1.25 以下	1.10 超 1.35 以下	1.15 超 1.55 以下	1.25 超 1.75 以下	2.00 超 4.00 以下	★★ (割高)	評価時点の株価が適正価値推計値を上回っており、割高な状態であると判断しています。
	0.95 超 1.05 以下	0.90 超 1.10 以下	0.85 超 1.15 以下	0.80 超 1.25 以下	0.50 超 2.00 以下	★★★ (中立)	評価時点の株価は適正価値推計値と同水準であり、割安でも割高でもないと判断しています。
	0.80 超 0.95 以下	0.70 超 0.90 以下	0.60 超 0.85 以下	0.50 超 0.80 以下	0.25 超 0.50 以下	★★★★ (割安)	評価時点の株価が適正価値推計値を下回っており、割安な状態であると判断しています。
	0.80 以下	0.70 以下	0.60 以下	0.50 以下	0.25 以下	★★★★★ (非常に割安)	評価時点の株価が適正価値推計値を大幅に下回っており、非常に割安な状態であると判断しています。

主要財務指標の定義

本レポート内の財務指標等は、以下の定義に基づき算出しています。以下に記載のない財務指標等は一般的な定義に従っています。

財務指標	定義
一株当たり利益	希薄化後 1 株当たり利益 (株式分割や株式併合に伴う発行済み株式数変化の影響を調整したもの)
総負債	総資産から株主資本を控除したもの (少数株主持分を含む)
粗利益率	売上総利益/売上高
ROE (株主資本利益率)	当期純利益 (普通株主に帰属しない金額を除く) / 期首・期末平均株主資本 (普通株主に帰属しない金額を除く)
ROA (総資産利益率)	当期純利益 (普通株主に帰属しない金額を除く) / 期首・期末平均総資産
流動比率	期末流動資産/期末流動負債
負債比率	期末長期有利子負債/期末株主資本
株主資本比率	期末株主資本/期末総資産
配当利回り	過去 12 ヶ月 (権利落ち日ベース) の普通配当の合計/株価

<ご留意事項>

本レポートは Morningstar, Inc. および Morningstar のグローバル・オフィス (以下、総称して「Morningstar」) に所属する株式アナリストが作成したものです。本レポートが公表される前に銘柄の発行体に対し内容が開示されることはありません。本レポートの内容が更新される間隔は、前もって定めていません。

本レポートに記載の適正価値推計値 (Fair Value Estimate) とは、Morningstar の株式アナリストが将来にわたるキャッシュフロー、ならびに企業の成長性を予測し、割引キャッシュフロー (DCF) モデルにより推計した企業の本源的価値から導かれる、現時点で適正と判断される 1 株当たり株主資本の価値です。従って、適正価値推計値は、将来のある時点での「目標株価」ではありません。

Morningstar および株式アナリストは、リサーチレポートの対象となっている金融商品や当該金融商品の発行体との間に、重大な利益相反はありません。利益相反に関する事項として、1) 株式アナリストは CFA 協会の倫理規範 (Code of Ethics) ならびに職業行為基準 (Standards of Professional Conduct) を遵守することが求められています、2) 株式アナリストの報酬は、Morningstar 全体の収益に基づき決定され、給与、賞与、また場合によっては譲渡制限付自社株式により構成されています。株式アナリストは、Morningstar の投資運用グループの業務に直接的に参加したり、影響を及ぼすことは認められていません。また株式アナリストは、Morningstar の投資運用グループの従業員がアナリストの分析または見解に対し影響を及ぼすことを認められていません。

© 2018 Morningstar. 本レポートの全ての著作権は Morningstar, Inc. およびイボットソン・アソシエイツ・ジャパン株式会社に帰属します。本レポートはあかつき証券株式会社がイボットソン・アソシエイツ・ジャパン株式会社との契約に基づき有償で提供を受けたものです。本レポートの承諾なしの利用、複製等は損害賠償、著作権法の罰則の対象となります。本レポートに記載されている情報、データ、分析、意見は、(1) Morningstar の機密情報ならびに専有情報が含まれます、(2) コピーならびに再配布はできません、(3) Morningstar による投資助言ではありません、(4) 情報提供のみを目的としたもので銘柄の売買を推奨するものではありません、(5) 情報の正確性や完全性を保証するものではありません。Morningstar は、法律により定められている場合を除き、本レポートの情報、データ、分析、意見を利用して行ったいかなる投資の判断、損失、損害に責任は負いません。本レポートは営業用資料ではありません。投資を行う際は、目論見書や他の開示情報をご確認ください。

ご留意事項等

本資料は、お客様への情報提供のみを目的としたものであり、特定の有価証券の売買あるいは特定の証券取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は Morningstar が信頼できると判断した情報源から入手した情報に基づいて作成されておりますが、あかつき証券、Morningstar およびイボットソン・アソシエイツ・ジャパン株式会社は、本資料の内容につき、その正確性や完全性について意見を表明し、また保証するものではありません。情報が不完全または要約されている場合もあります。本資料内に記載された内容等は本資料作成時のものであり、予告なく変更される場合があります。記載された価格、数値等は過去の実績値、概算値あるいは将来の予測値であり、実際のものとは異なる場合があります。本資料は将来の結果をお約束するものではなく、その結果についてあかつき証券、Morningstar およびイボットソン・アソシエイツ・ジャパン株式会社はその責任を負うものではありません。本資料の利用にあたり、投資に関する最終決定を行う場合は、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。

外国株式等に関するご留意事項

外国株式等は、我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示は行われておりません（金融商品取引法上の情報開示銘柄を除く）。当該外国証券の開示情報は、主要取引所の所在する国の開示基準に基づいています。

株式のリスクについて

日本および外国の株式等への投資は、株価の変動や、発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、投資元本を割り込むリスクがあります。また、外国株式等は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。株式等のリスクにつきましては、契約締結前交付書面、または目論見書等をご確認ください。

株式の手数料等について

外国の株式等を売買する場合には、売買金額（約定金額に現地委託手数料および税金等を加減した金額）に対し、最大 16.2%（税込）の国内取次手数料がかかります。外国金融商品市場での取引にかかる手数料、税金等は国（市場）により異なります。外国株式等の売買、配当金等の受取り等にあたり、円貨と外貨を交換する際は、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートを用います。外国の株式等を募集により、あるいは当社との相対取引により購入する場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。ただし、相対取引による売買においても、お客様との合意に基づき、別途手数料をいただく場合がございます。詳しくは、契約締結前交付書面、または目論見書等をよくお読みください。

商号等： あかつき証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第67号

加入協会： 日本証券業協会 一般社団法人金融先物取引業協会 一般社団法人日本投資顧問業協会