



慶應義塾大学ビジネス・スクール

Netflix 2021 年

1 沿革

Netflix, Inc. (以下、「Netflix」) は、世界 190 カ国以上で約 2 億 400 万人が有料で利用する定額制動画配信サービスを展開している会社である^[1]。Netflix のサービスでは、さまざまなジャンルや言語のテレビドラマ、ドキュメンタリー、映画がオンデマンド形式で配信されている。支払いは月額固定額で、見放題のコンテンツについては視聴時間に制限のない、いわゆるサブスクリプション(サブスク)となっている。動画は、いつでも再生、一時停止、再開が可能で、コマーシャルはない。

Netflix は、1997 年 8 月にリード・ヘイスティング (Reed Hastings) とマーク・ランドルフ (Marc Randolph) によって、アメリカ合衆国カリフォルニア州で NetFlix.com として設立された^[2]。ヘイスティングスは、映画『アポロ 13』のビデオテープを返却した際に、40 ドルの延滞金を払わされたことがきっかけで、ビデオテープの郵送レンタルのアイデアを思いついたという。

高画質の映画を 1 本収録できる DVD は、その年の春に発売されたばかりで、DVD を再生できるハードウェアもまだまだ高価だったが、Netflix は DVD が映画視聴の主流になると考えた。まだまだ、DVD を扱っているビデオ店が少なく、DVD は小型で軽量であったため、郵送レンタルに適していた。

1998 年 4 月 14 日、Netflix は、従業員 30 名で、925 タイトルのレンタルを開始した。当初、7 日間の DVD レンタルを 4 ドルと送料 2 ドルで提供していたが、ディスクを追加で借りると料金が下がる仕組みであった。より長く DVD を手許におくためには、追加料金を支払う必要があった。また、新品の DVD を最大 30% の割引価格で販売する (現在は販売停止)。Netflix のウェブサイトでは、映画

^[1] 以下、とくに断わりがないかぎり、このケースの情報は、Netflix, Inc. の 2021 年 12 月期の Form 10-K (米国証券取引委員会へ提出される年次報告書) の記載による。

^[2] 以下の情報は、Netflix, Inc. History, <http://www.fundinguniverse.com/company-histories/netflix-inc-history/>, 2022 年 3 月 27 日閲覧による。

このケースは、慶應義塾大学ビジネス・スクール教授 太田康広がクラス討議の資料として作成した。

本ケースは慶應義塾大学ビジネス・スクールが出版するものであり、複製等についての問い合わせ先は慶應義塾大学ビジネス・スクール (〒223-8526 神奈川県横浜市港北区日吉 4 丁目 1 番 1 号、電話 045-564-2444、e-mail: case@kbs.keio.ac.jp)。また、注文は <http://www.kbs.keio.ac.jp/> へ。慶應義塾大学ビジネス・スクールの許可を得ずに、いかなる部分の複製、検索システムへの取り込み、スプレッドシートでの利用、またいかなる方法 (電子的、機械的、写真複写、録音・録画、その他種類を問わない) による伝送も、これを禁ずる。

Copyright © 太田康広 (2022 年 3 月作成)

のレビューをはじめ、様々な情報が提供されていた。複数の作品をレンタルすると、プロフィールが作成され、すでに視聴した作品の特徴にもとづいて、お勧め作品を提案するリコメンド機能が実装されていた。

また、映画『L.A. コンフィデンシャル』のDVDの発売に合わせ、ワーナー・ブラザーズ社と共同プロモーションとして「L.A. ウィークエンド」と題したロサンゼルスへの旅行が当たる懸賞を実施する。ネットフリックスのサービスに対する反響は大きく、サイト開設から48時間後には一時的にサイトの閉鎖を余儀なくされるほどであったという。

サービス開始から1ヵ月後、東芝アメリカと提携し、東芝製DVDプレーヤーの購入者を対象に、DVDレンタルを3回無料で提供し始める。続いて、パイオニア製DVDプレーヤーや、ヒューレット・パッカー、アップルのDVDドライブ搭載パソコンの購入者にも同様のサービスを提供した。その後、ソニーとも契約し、さらに提携先を増やしていく。

2 サブスク開始

1999年9月下旬、ネットフリックスは、マーキー・プログラムを導入する。これは、月額15.95ドルを払うと4枚のDVDを延滞料や期限なしで利用できるというものである。DVDを返却するたびに新しいディスクを借りることができる。このプログラムは人気があったものの、1999年度はわずか500万ドルの売上で2980万ドルの損失を計上していた。ネットフリックスもまた、サービスの立ち上げにあたって、新規顧客獲得のため、多額のマーケティング・コストを投じていた。

2001年初頭、ネットフリックスは、マーキー・プログラムを変更し、月額19.95ドルでレンタルし放題とする。送料と手数料は月額支払いに含まれていた。

2000年5月に、新規株式公開を発表するものの、ドットコムバブル崩壊のあおりで、7月には撤回せざるをえなかった。多くのIT企業が赤字のまま上場しており、IT企業の収益性に懐疑的な株式市場では、赤字のネットフリックスの上場は難しかった。

2000年12月には、ワーナー・ホーム・ビデオとコロムビア・トライスターと収益シェアリング契約を締結する。ネットフリックスがレンタル料の一部を負担する代わりに、両社は大量のDVDを安価に提供することになった。ドリームワークスやアーティザンなど、ほかの映画会社とも同じような契約を締結していく。

3 上場と競争激化

2002年2月、ネットフリックスは、50万契約を達成する。同年3月、新規株式公開に合わせ、ネットフリックスは、社名の“F”を小文字とし、Netflix, Inc. と社名変更した。株式公開で調達した8250万ドルは、負債の返済と新規顧客獲得の広告宣伝費に充当される。

ネットフリックスの加入者が急増するとともに、競合他社のサブスク・ビジネスへの参入が始まり、競争が激化していく。DVD レンタル大手のブロックバスターも DVD レンタルのサブスクを始めた。小売り大手のウォルマートも、オンライン DVD レンタルのサブスクを開始する。ウォルマートの月額料金は 18.86 ドルと、ネットフリックスの月額料金を 1 ドル以上下まわっていた。ネットフリックスの解約率（チャーン・レート）が上昇するにつれて、同社の株価は半分未満に下落する。

激しい競争の中でも、ネットフリックスは加入者を増やしていく。2002 年の売上高は前年比 2 倍の 1 億 5280 万ドルに達し、損失を 156 万ドルに抑えた。新規顧客獲得コストは 33 ドルで、当時の大手プロバイダ、アメリカ・オンラインの新規顧客獲得コストが 100 ドル以上であったことを考えれば低く抑えられている。一時期急伸した解約率の低下にも何とか成功し、DVD レンタルのサブスクは成長軌道を維持していく。

4 動画配信サービス

2007 年、ネットフリックスは、インターネットで直接動画を配信するサービスを開始する^[3]。いわゆるビデオ・オン・デマンドである。

当時もアップルの iTunes など、映画を購入することはできたが、動画のダウンロードが終わるまで視聴を開始することができず、利便性に限界があった。まだまだ、インターネットの回線速度は十分ではなかったため、ネットフリックスは加入者の回線状況に応じて画質を落として配信していた。

ネットフリックスの動画配信サービスでは、映画を丸ごとダウンロードしなくてもすぐに視聴を開始することができた。再生ボタンをクリックしてから数秒間で動画を読み込み再生が始まった。一時停止も再開も可能であった。これは、当時のインターネット環境を考えれば、画期的なサービスといえた。当初は、月額 6 ドルを支払えば、6 時間の動画を視聴することができた。

さらに、テレビがインターネットに接続されることで、ネットフリックスの利用者は増えていく。パソコンで映画を視聴のとテレビで視聴のとでは大きな違いがある。動画ストリーミング・サービスでも月額定額制が導入される。

ネットフリックスは、テレビの製造メーカーと交渉して、テレビのリモコンの製造コストの一部を負担し、リモコンにネットフリックス・ボタンを付けるなど、新規顧客獲得活動を活性化させていった。

インターネットが高速になった現在は、高画質のストリーミング・サービスを定額制で提供している。

2021 年度末、ネットフリックスは、世界 190 カ国以上で動画配信をし、約 2 億 2200 万人の有償会員を有している。同年度、連結売上高は約 297 億ドル、連結営業利益は約 62 億ドル、約 51 億ドルの連結純利益を計上した。

^[3] 以下の記述は、David Pogue, “A Stream of Movies, Sort of Free,” January 25, 2007, <https://www.nytimes.com/2007/01/25/technology/25pogue.html>, 2022 年 3 月 27 日閲覧による。

5 イノベティブで強靱な企業文化

ネットフリックスは、イノベティブで強靱な企業文化を作ることに関心している^[4]。現代の企業にとって最大のリスクは、イノベティブで斬新なアイデアを生み出せず、時代に取り残されることだという。

5 ネットフリックスは、イノベーションを最優先すると決め、創造性を阻害するようなプロセスやルールを排し、社員の「能力密度」を高めて自由を与えるという方針を採用している。

ここで、「能力密度」を高めるというのは、優秀な人材を採用し、抜群の成果が上げられない社員を解雇することによって、抜群の成果を上げる能力を持つ社員の密度を高めていくことをいう。そうすれば、優秀な社員同士の相互交流によって、仕事の質全体が高くなっていく。優秀な社員の裁量の余地を増やして、上司の決裁を仰がなくても済むようにしておけば、創造的なアイデアが素早く実行されるようになるということである。

10 そのために、すべての管理職に「キーパーテスト」を実施することが求められてる。これは、その社員が退社すると言ってきたときに引き留める（キープする）かどうかを考えるということである。引き留めないなら、今すぐ退職金を払い、退社してもらおう。並みの成果しか出せない社員にはたっぷり退職金を払うというルールがある。

日本語の採用サイトにも、「能力がいまひとつ振るわない社員に対して十分な退職金を提示し、ポストを空けることでさらなる優秀な社員の雇用に力を注げるようにしている」とある^[5]。ここで「十分な退職金」というのは、「最低4ヵ月分の給与に相当する退職金」を指している。

	第1段階	第2段階	第3段階
能力密度	有能な人材だけ集める	個人に最高水準の報酬を払う	キーパーテストを実施する
率直さ	フィードバックを促す	組織の透明性を強化	フィードバックの相乗効果を生み出す
自由度	休暇・出張・経費の規定などを撤廃し自主判断させる	さらに規制を廃止、質の高い判断と説明責任を求める	規制をほぼ撤廃、アジャイルな組織に

図1 ネットフリックスの成長のイメージ

「米ネットフリックスと企業カルチャー『できる組織』をつくる3条件」、『日経ビジネス』、2021年8月23日、81ページより。

^[4] このセクションの記述は、「米ネットフリックスと企業カルチャー『できる組織』をつくる3条件」、『日経ビジネス』、2021年8月23日、80-81ページによる。

^[5] <https://jobs.netflix.com/culture?lang=日本語>、2022年3月27日閲覧。

6 株価急落

Netflixが、2022年1月20日の決算発表で加入者の伸びが鈍化していることを報告したのに呼応して、同社の株価は20%以上下落した^[6]。アップルやディズニーなど、オンライン動画配信サービス業界の競合企業の競争激化と、結果としての加入者数が伸び悩んでいる。同社は、コンテンツ制作コストの上昇を反映して、アメリカとカナダで値上げを余儀なくされている。

こうした実績は、株式市場の期待を下まわったため、Netflixの株価の下落は続く。3月14日には株価は331ドルまで下落した。これは、2021年11月につけた史上最高値の約700ドルから50%以上の下落である。これによって、新型コロナ・ウイルスによる巣ごもり需要に対応した株価上昇分をすべて失い、ロックダウンが始まった頃と同じ水準にまで落ち込んでいる。

ウォール街のあるアナリストによると、Netflixの株価は短期的には回復しそうにないと述べている。ただし、動画配信サービス業界において強固なユーザー・ベースを築いており、競合他社に対する競争優位を保っている。

【設問】

1. Netflixの、連結損益計算書、連結キャッシュフロー計算書、連結貸借対照表を分析して、特徴を指摘し、それが同社のビジネス・モデルとどのように関係しているのか論じなさい。
2. Netflixの収益と営業利益の関係を調べて、同社のコスト構造を論じなさい。
3. Netflixのコンテンツ資産の償却は見積もりにもとづく数値である。コンテンツ償却額が上下10%変化したときの営業利益に与える影響を評価しなさい。
4. Netflixの企業文化が、日本やフランスのような労働規制の厳しい国でうまく定着するかどうかについて意見を述べなさい。
5. 動画配信サービス業界の競争激化に対して、Netflixがどのような戦略を取ろうとしているかを財務資料から読み取り、その戦略の是非を論じなさい。

^[6] ここでの記述は、「下落続く Netflix 株、パンデミックの間の上昇分を全て喪失」、Forbes JAPAN, 2022年3月15日、<https://forbesjapan.com/articles/detail/46373>, 2022年3月27日閲覧による。



図 2 Netflix, Inc. 2022 年 3 月 25 日 (単位 : USD)

NETFLIX, INC.

連結損益計算書

(単位千ドル、1株あたりデータを除く)

	12月31日までの1年間		
	2021	2020	2019
売上高	\$29,697,844	\$24,996,056	\$20,156,447
売上原価	17,332,683	15,276,319	12,440,213
マーケティング	2,545,146	2,228,362	2,652,462
研究開発費	2,273,885	1,829,600	1,545,149
一般管理費	1,351,621	1,076,486	914,369
営業利益	6,194,509	4,585,289	2,604,254
営業外損益			
支払利息	(765,620)	(767,499)	(626,023)
受取利息等	411,214	(618,441)	84,000
税金等調整前当期純利益	5,840,103	3,199,349	2,062,231
法人税等	(723,875)	(437,954)	(195,315)
当期純利益	\$5,116,228	\$2,761,395	\$1,866,916
1株あたり利益			
基礎	\$11.55	\$6.26	\$4.26
希薄化後	\$11.24	\$6.08	\$4.13
加重平均発行済み普通株式			
基礎	443,155	440,922	437,799
希薄化後	455,372	454,208	451,765

NETFLIX, INC.
連結包括利益計算書
(単位千ドル)

	12月31日までの1年間		
	2021	2020	2019
当期純利益	\$5,116,228	\$2,761,395	\$1,866,916
その他の包括利益 (損失)			
為替換算調整勘定	(84,893)	67,919	(3,939)
包括利益	\$5,031,335	\$2,829,314	\$1,862,977

NETFLIX, INC.
連結キャッシュ・フロー計算書
(単位千ドル)

	12月31日までの1年間		
	2021	2020	2019
営業活動からのキャッシュ・フロー			
当期純利益	\$5,116,228	\$2,761,395	\$1,866,916
当期純利益からの調整			
コンテンツ資産の追加	(17,702,202)	(11,779,284)	(13,916,683)
コンテンツ負債の変化	232,898	(757,433)	(694,011)
コンテンツ資産の償却	12,230,367	10,806,912	9,216,247
有形固定資産の減価償却	208,412	115,710	103,579
株式報酬費用	403,220	415,180	405,376
負債の為替換算差損 (益)	(430,661)	533,278	(45,576)
その他非キャッシュ項目	376,777	293,126	228,230
繰延税金資産負債	199,548	70,066	(94,443)
営業資産負債の変化			
その他の流動資産	(369,681)	(187,623)	(252,113)
買掛金	145,115	(41,605)	96,063
未払費用その他の負債	180,338	198,183	157,778
繰延収益	91,350	193,247	163,846
その他非流動資産負債	(289,099)	(194,075)	(122,531)
営業活動からのキャッシュ・フロー	392,610	2,427,077	(2,887,322)
投資活動からのキャッシュ・フロー			
有形固定資産の取得	(524,585)	(497,923)	(253,035)
その他資産の変化	(26,919)	(7,431)	(134,029)
買収	(788,349)	—	—
投資活動からのキャッシュ・フロー	(1,339,853)	(505,354)	(387,064)
財務活動からのキャッシュ・フロー			
社債発行価額	—	1,009,464	4,469,306
社債発行費	—	(7,559)	(36,134)
社債返済額	(500,000)	—	—
普通株式払込価額	174,414	235,406	72,490
自己株式購入額	(600,022)	—	—
株式報酬の純額決済に関連する支払税額	(224,168)	—	—
財務活動からのキャッシュ・フロー	(1,149,776)	1,237,311	4,505,662
現金、現金同等物及び制約付き現預金の為替差損益	(86,740)	36,050	469
現金、現金同等物及び制約付き現預金の純増額	(2,183,759)	3,195,084	1,231,745
現金、現金同等物及び制約付き現預金の期首残高	8,238,870	5,043,786	3,812,041
現金、現金同等物及び制約付き現預金の期末残高	\$6,055,111	\$8,238,870	\$5,043,786
補足情報			
法人税等支払額	\$509,265	\$291,582	\$400,658
利息支払額	763,432	762,904	599,132

NETFLIX, INC.

連結貸借対照表

(単位千ドル、1株あたりデータを除く)

	12月31日までの1年間	
	2021	2020
資産		
流動資産		
現金及び現金同等物	\$6,027,804	\$8,205,550
その他流動資産	2,042,021	1,556,030
流動資産合計	8,069,825	9,761,580
コンテンツ資産純額	30,919,539	25,383,950
有形固定資産純額	1,323,453	960,183
その他非流動資産	4,271,846	3,174,646
資産合計	\$44,584,663	\$39,280,359
負債及び株主資本		
流動負債		
流動コンテンツ負債	\$4,292,967	\$4,429,536
買掛金	837,483	656,183
未払費用その他の負債	1,449,351	1,102,196
繰延収益	1,209,342	1,117,992
短期借入金	699,823	499,878
流動負債合計	8,488,966	7,805,785
非流動コンテンツ負債	3,094,213	2,618,084
長期借入金	14,693,072	15,809,095
その他非流動資産	2,459,164	1,982,155
負債合計	28,735,415	28,215,119
約定及び偶発債務		
株主資本		
優先株式	—	—
普通株式	4,024,561	3,447,698
自己株式	(824,190)	—
その他の包括利益(損失)累計額	(40,495)	44,398
利益剰余金	12,689,372	7,573,144
株主資本合計	15,849,248	11,065,240
負債及び株主資本合計	\$44,584,663	\$39,280,359

NETFLIX, INC.
 連結株主資本計算書
 (単位千ドル、1株あたりデータを除く)

	普通株式及び追加払込資本		自己株式	その他の包括利益 (損失) 累計額	利益剰余金
	株数	金額			
2018年12月31日の残高	436,598,597	\$2,315,988	—	(\$19,582)	\$2,942,359
当期純利益	—	—	—	—	1,866,916
その他の包括利益	—	—	—	(3,939)	—
オプション行使による普通株式発行	2,208,052	72,565	—	—	—
株式基準報酬費用	—	405,376	—	—	—
リース会計基準変更の影響	—	—	—	—	2,474
2019年12月31日の残高	438,806,649	\$2,793,929	—	(\$23,521)	\$4,811,749
当期純利益	—	—	—	—	2,761,395
その他の包括利益	—	—	—	67,919	—
オプション行使による普通株式発行	4,088,612	238,589	—	—	—
株式基準報酬費用	—	415,180	—	—	—
2020年12月31日の残高	442,895,261	\$3,447,698	\$44,398	\$44,398	\$7,573,144
当期純利益	—	—	—	—	5,116,228
その他の包括利益	—	—	—	(84,893)	—
オプション行使による普通株式発行	2,632,324	173,643	—	—	—
自己株式取得	(1,182,410)	—	(600,022)	—	—
株式交換による株式変動	(382,068)	—	(224,168)	—	—
株式基準報酬費用	—	403,220	—	—	—
2021年12月31日の残高	443,963,107	\$4,024,561	(\$824,190)	(\$40,495)	\$12,689,372

財務業績ハイライト

	12月31日現在		
	2021	2020	2019
	(単位千ドル、会員1人あたり月間収益とパーセンテージを除く)		
財務実績			
ストリーミング収益	\$ 29,515,496	\$ 24,756,675	\$ 19,859,230
DVD収益	182,348	239,381	297,217
総収益	\$ 29,697,844	\$ 24,996,056	\$ 20,156,447
グローバル・ストリーミング会員			
有償会員純増分	18,181	36,573	27,831
期末有償会員	221,844	203,663	167,090
平均有償会員	210,784	189,083	152,984
会員1人あたり平均月間収益	\$ 11.67	\$ 10.91	\$ 10.82
営業利益	\$ 6,194,509	\$ 4,585,289	\$ 2,604,254
営業利益率	21%	18%	13%

市場別補足情報

合衆国及びカナダ

	12月31日までの1年間		
	2021	2020	2019
	(単位千ドル・千人)		
収益	\$12,972,100	\$11,455,396	\$10,051,208
有償会員数純増	1,279	6,274	2,905
期末有償会員数	75,215	73,936	67,662

ヨーロッパ、中東及びアフリカ

	12月31日までの1年間		
	2021	2020	2019
	(単位千ドル・千人)		
収益	\$9,699,819	\$7,772,252	\$5,543,067
有償会員数純増	7,338	14,920	13,960
期末有償会員数	74,036	66,698	51,778

中南米

	12月31日までの1年間		
	2021	2020	2019
	(単位千ドル・千人)		
収益	\$3,576,976	\$3,156,727	\$2,795,434
有償会員数純増	2,424	6,120	5,340
期末有償会員数	39,961	37,537	31,417

アジア太平洋

	12月31日までの1年間		
	2020	2020	2019
	(単位千ドル・千人)		
収益	\$3,266,601	\$2,372,300	\$1,469,521
有償会員数純増	7,140	9,259	5,626
期末有償会員数	32,632	25,492	16,233

コンテンツ資産純額

	12月31日までの1年間	
	2021	2020
	(単位千ドル)	
契約コンテンツ純額	\$13,799,221	\$13,747,607
制作コンテンツ純額		
新規公開から償却を控除した額	6,877,743	5,809,681
制作中	9,235,975	4,827,455
開発中及び制作前	1,006,600	999,207
	17,120,318	11,636,343
コンテンツ資産純額	\$30,919,539	\$25,383,950

償却額

	12月31日までの1年間		
	2021	2020	2019
	(単位千ドル)		
契約コンテンツ	\$8,055,811	\$7,544,631	\$7,242,799
制作コンテンツ	4,174,556	3,262,281	1,973,448
合計	\$12,230,367	\$10,806,912	\$9,216,247

2021年12月31日現在、ライセンス契約にもとづく13,799百万米ドルの未償却額のうち約6,008百万米ドル、3,149百万米ドル、1,944百万米ドルが今後3年間でそれぞれ償却される予定である。

また、2021年12月31日現在、公開済みコンテンツの未償却残高6,878百万米ドルのうち、約2,736百万米ドル、約1,884百万米ドル、約1,138百万米ドルが今後3年間に償却される予定である。

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

不 許 複 製

慶應義塾大学ビジネス・スクール
