

Netflix: Great Quarter, 5% Drop—What Went Wrong?

- Shares dropped 5% on weak guidance and the \$83b WBD bid.
- Fundamentals remain strong with 18% growth and 325M subscribers.
- We maintain a BUY recommendation on NFLX80 with revised TP of THB3.75.

Soft 1Q26E Guidance and a Bold \$83b Bid

ราคาหุ้น Netflix ตกลง 5% หลังปิดตลาด เนื่องจากการประกาศผลกำไรไตรมาส 4 ปี 2025 โดยตัวเลขคาดการณ์สำหรับไตรมาสแรกปีหน้าออกมาไม่ผิดหวัง เพราะบริษัทคาดว่ากำไรต่อหุ้นจะอยู่ที่ 0.76 ดอลลาร์ ซึ่งน้อยกว่าที่นักวิเคราะห์คาดว่าจะอยู่ที่ 0.81 ดอลลาร์ อีกเรื่องที่ทำให้นักลงทุนกังวลคือ Netflix ประกาศจะทุ่มเงินสดกว่า 8.27 หมื่นล้านดอลลาร์เพื่อซื้อกิจการ Warner Bros. Discovery ทำให้ตอนนี้บริษัทต้องหยุดการซื้อหุ้นคืนเอาไว้ก่อนเพื่อเก็บเงินสดไว้ใช้ในสำหรับดีลนี้

Q4 Beat, 325M Subs, and Ad Momentum

ในด้านการดำเนินงาน Netflix มีผลประกอบการไตรมาส 4 ปี 2025 ที่แข็งแกร่ง โดยรายได้เติบโตขึ้น 18% เมื่อเทียบกับปีก่อน และระดับ 1.21 หมื่นล้านดอลลาร์ ในขณะที่อัตรากำไรจากการดำเนินงาน ขยายตัวขึ้นเป็น 25% และมี EPS อยู่ที่ 0.56 ดอลลาร์ ซึ่งสูงกว่าที่คาดการณ์ไว้เล็กน้อย นอกจากนี้ บริษัทยังได้ประกาศประมาณการปี 2026 ที่สดใส โดยคาดว่าจะรายได้จะเติบโต 12-14% ไปอยู่ที่ประมาณ 5.12 หมื่นล้านดอลลาร์ และมีอัตรากำไรอยู่ที่ 31.5% หลังจากที่มี Netflix ยุติการรายงานจำนวนสมาชิกแบบรายงวดในปี 2025 ล่าสุดบริษัทได้เปิดเผยความสำเร็จครั้งสำคัญด้วยจำนวนสมาชิกแบบชำระเงินระดับ 325 ล้านราย ทั้งนี้ ธุรกิจโฆษณายังคงเป็นปัจจัยเร่งสำคัญโดยเติบโตขึ้นถึง 2.5 เท่า สู่ระดับ 1.5 พันล้านดอลลาร์ในปี 2025 (คิดเป็น 3% ของรายได้) และเป็นแรงขับเคลื่อนให้เกิดผู้สมัครใช้งานใหม่มากกว่า 50% โดยผู้บริหารคาดการณ์ว่ายอดขายโฆษณาจะเติบโตขึ้นเป็นสองเท่าสู่ระดับประมาณ 3 พันล้านดอลลาร์ในปี 2026

Quality Engagement & The WBD Thesis

ตัวเลขที่อาจสร้างความกังวลคือยอดขายรวมช่วงไตรมาสแรกของปี 2025 ที่เติบโตเพียง 2% เมื่อเทียบกับปีก่อน แม้ว่าเม็ดเงินลงทุนในเนื้อหาจะเพิ่มขึ้นถึง 11% เป็น 1.8 หมื่นล้านดอลลาร์ก็ตาม และด้วยแผนที่จะเพิ่มงบลงทุนอีก 10% ในปี 2026 ผู้บริหารจึงได้เปลี่ยนแนวทางไปเน้นที่ตัวชี้วัด "คุณภาพของการมีส่วนร่วม" แทน โดยให้เหตุผลว่าการรักษารฐานลูกค้าได้อย่างคงที่ท่ามกลางช่วงไตรมาสแรกของปี 2025 สะท้อนถึงมูลค่าต่อชั่วโมงที่สูงขึ้น เพื่อรับมือกับการแข่งขันจากโซเชียลมีเดีย Netflix กำลังรวมฟิวดิจัลรูปแบบเดียวกับ TikTok และระบบ cloud gaming เข้ามา เพื่อดึงดูดผู้ใช้งานในช่วง "เวลาว่างระหว่างวัน" ทั้งบนมือถือและทีวี สำหรับประเด็นการซื้อกิจการ WBD นั้น สมมติฐานหลักมีความชัดเจนคือ ผู้บริหารกำลังเดิมพันว่ากลไกการจัดจำหน่ายที่เหนือชั้นของ Netflix จะสามารถสร้างรายได้จากแฟรนไชส์อย่าง DC Universe และ Harry Potter ได้มีประสิทธิภาพมากกว่าที่ Warner ทำได้เพียงลำพัง

Investment Thesis: Temporary Fears vs. Structural Strength

ปัจจุบันหุ้นของ Netflix มีการซื้อขายอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าจุดสูงสุดเมื่อเดือนมิถุนายน 2025 ถึง 37% ซึ่งเป็นการปรับตัวลดลงที่รุนแรงที่สุดนับตั้งแต่การดิ่งลงในปี 2022 การเทขายในครั้งนี้ถูกขับเคลื่อนโดยปัจจัยกดดันหลักสองประการ ได้แก่ ผลกำไรในไตรมาส 3 ที่ต่ำกว่าคาดเนื่องจากข้อพิพาททางภาษีมูลค่า 600 ล้านดอลลาร์ในบราซิล และความไม่แน่นอนเกี่ยวกับการเข้าซื้อกิจการ WBD มูลค่า 8.3 หมื่นล้านดอลลาร์ อย่างไรก็ตาม พื้นฐานธุรกิจของบริษัทยังคงแข็งแกร่ง โดยมีความเป็นผู้นำที่ชัดเจนในตลาดสตรีมมิ่งและการพัฒนานวัตกรรมอย่างต่อเนื่อง เช่น เกมบนทีวี แม้ว่าราคาหุ้นจะยังไม่แสดงสัญญาณทางเทคนิคของการกลับตัว แต่เราเชื่อว่าราคาปัจจุบันสะท้อนถึงความกลัวชั่วคราวมากกว่าความอ่อนแอเชิงโครงสร้าง และเมื่อความกังวลเหล่านี้คลี่คลายลง เราคาดว่าราคาหุ้นจะกลับไปแตะระดับสูงสุดเดิมได้

Recommend a BUY with TP of THB3.75 (\$120, USD/THB at 31.2)

เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" สำหรับ NFLX80 โดยปรับราคาเป้าหมายใหม่เป็น 3.75 บาท (คิดเป็น 120 ดอลลาร์สหรัฐ ที่อัตราแลกเปลี่ยน 31.2 บาทต่อดอลลาร์) จากราคาเป้าหมายเดิมที่ 137 ดอลลาร์สหรัฐ เพื่อสะท้อนถึงการปรับประมาณการกำไรและความเสี่ยงด้านการดำเนินงานในระยะสั้น อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าระดับราคาในปัจจุบันเป็นจุดเข้าซื้อที่น่าดึงดูดสำหรับนักลงทุนระยะยาว

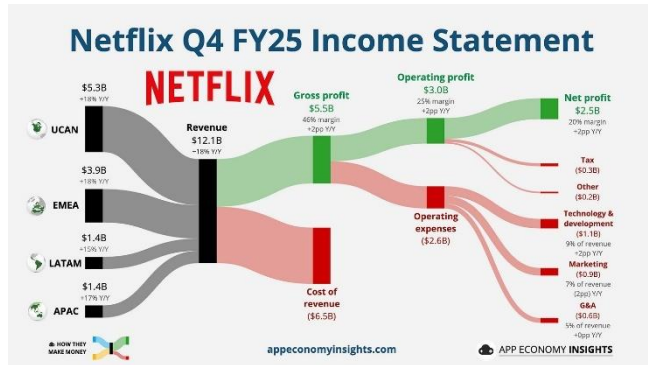
Analyst

Suwat Sinsadok, CFA, FRM, ERP
suwat.s@globex.co.th,
+662 687 7026

Assistant Analyst

Peerayu Sirivorawong

Exhibit 1: 3Q25 Income Statement



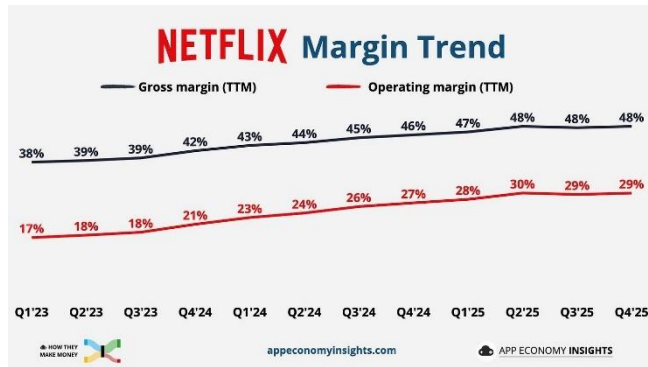
Sources: App Economy Insights

Exhibit 2: Netflix Memberships



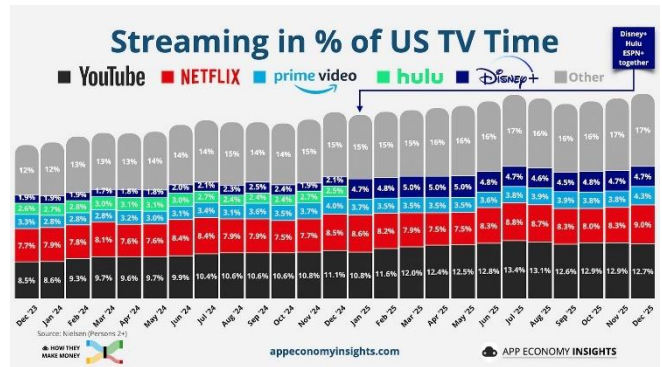
Sources: App Economy Insights

Exhibit 3: Netflix Margin Trend



Sources: App Economy Insights

Exhibit 4: Streaming % of US TV Time



Sources: App Economy Insights

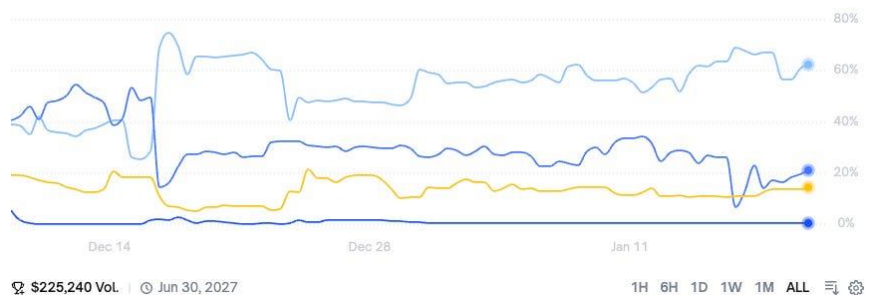
Exhibit 5: Bet on who will close Warner Bros deal



Who will close Warner Bros. acquisition?

● Netflix 63% ● Paramount 21% ● None by June 30, 2027 15% ● Comcast <1%

Polymarket



Sources: Polymarket

GENERAL DISCLAIMER

Analyst Certification

Suwat Sinsadok, Register No. 020799, Globlex Securities Public Company Limited

The opinions and information presented in this report are those of the Globlex Securities Co. Ltd. Research Department. No representation or warranty in any form regarding the accuracy, completeness, correctness or fairness of opinions and information of this report is offered by Globlex Securities Co. Ltd. Globlex Securities Co. Ltd. Accepts no liability whatsoever for any loss arising from the use of this report or its contents. This report (in whole or in part) may not be reproduced or published without the express permission of Globlex Securities Co. Ltd.

RECOMMENDATION STRUCTURE

Stock Recommendations

Stock ratings are based on absolute upside or downside, which we define as $(\text{target price}^* - \text{current price}) / \text{current price}$.

- BUY:** Expected return of 10% or more over the next 12 months.
HOLD: Expected return between -10% and 10% over the next 12 months.
REDUCE: Expected return of -10% or worse over the next 12 months.

Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause temporary mismatch between upside/downside for a stock based on market price and the formal recommendation.

* In most cases, the target price will equal the analyst's assessment of the current fair value of the stock. However, if the analyst doesn't think the market will reassess the stock over the specified time horizon due to a lack of events or catalysts, then the target price may differ from fair value. In most cases, therefore, our recommendation is an assessment of the mismatch between current market price and our assessment of current fair value.

Sector Recommendations

- Overweight:** The industry is expected to outperform the relevant primary market index over the next 12 months.
Neutral: The industry is expected to perform in line with the relevant primary market index over the next 12 months.
Underweight: The industry is expected to underperform the relevant primary market index over the next 12 months.

Country (Strategy) Recommendations

Overweight: Over the next 12 months, the analyst expects the market to score positively on two or more of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.

Neutral: Over the next 12 months, the analyst expects the market to score positively on one of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.

Underweight: Over the next 12 months, the analyst does not expect the market to score positively on any of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.