

넷플릭스 (NFLX.US)

두둥~ 이제 OTT 트렌드는 수익성

| | |
|------|--------------------------|
| 투자이견 | NA |
| 현재주가 | 555.04 USD(04/20) |
| 시가총액 | 240 (십억달러) |
| | 331 (조원) |

이현지_hjlee1@이찬영_cylee@

- 1분기 매출액 93.7억달러(+14.8%yoy), 영업이익 26.3억달러(+53.6%yoy) 기록. 가입자 순증은 932만명으로 컨센서스(484만명)를 크게 상회했으나 2분기 보수적 가이드스 제시로 주가는 시간외에서 5% 하락
- 2025년부터 분기별 가입자 데이터 제공을 중단하기로 밝혔는데 작년부터 광고 요금제, 계정 공유 단속 등 수익모델 다변화를 통해 회사의 성장성을 증명하고 있는 만큼, 수익성과 참여도(사용시간) 등 플랫폼 지표 성장에 집중
- 주목할 점은 광고 요금제 효과가 뚜렷하게 나타나고 있는 점인데, 1분기 광고 요금제 가입자 수는 65%qoq 증가하며 매 분기 70% 이상의 성장률을 꾸준히 기록하고 있음. 1분기 신규 가입자 수익의 약 40%가 광고 요금제 사용 중
- 광고 요금제 도입 효과는 긍정적이나 ARM 성장이 부진한 점은 고려할 부분. 물론 장기적으로 광고 요금제의 광고와 구독 수익이 비광고 요금제와 비슷해지는 시점이 오겠지만, 올해 ARM 성장은 다소 보수적으로 접근할 필요
- 다만 강력한 콘텐츠 경쟁력을 기반으로 게임, 스포츠 중계(WWE) 등 다양하고 흥미로운 콘텐츠 확보를 통해 장기적으로 구독자 순증 및 수익성 개선 기대. 향후 건강한 성장을 위해 단기적으로 거쳐야 하는 과도기를 보내는 중

| | |
|----------|------------------|
| 현지명 | NETFLIX INC |
| 한글명 | 넷플릭스 |
| 시가총액(조원) | 331 |
| 설립연도 | 1997년 |
| 설립자 | 리드 헤이스팅스, 마크 랜돌프 |
| 본사 위치 | 미국 캘리포니아 |
| 현 CEO | 테드 서렌도스, 그렉 피터스 |

52주 최고/최저(USD) 639/315.62

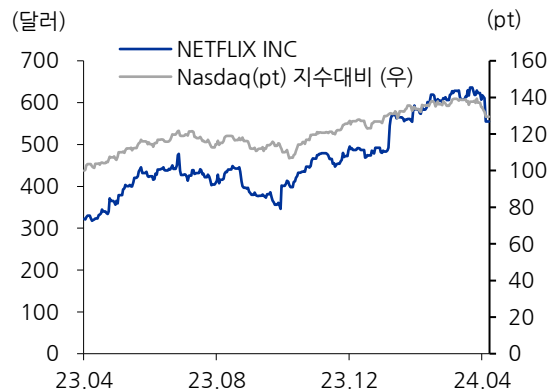
| | | | |
|----------|-------|------|------|
| | 1M | 6M | YTD |
| 주가상승률(%) | -11.6 | 36.4 | 18.5 |

고지사항

본 자료는 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공만을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료의 내용은 오차가 발생할 수 있으며, 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 따라서, 투자 결정은 전적으로 투자자 본인의 판단과 책임하에 하시기 바랍니다.

| 12월 결산 | 2020A | 2021A | 2022A | 2023A |
|--------------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액(백만달러) | 24,996 | 29,698 | 31,616 | 33,723 |
| 영업이익(백만달러) | 4,585 | 6,195 | 5,633 | 6,954 |
| 당기순이익(백만달러) | 2,761 | 5,116 | 4,492 | 5,408 |
| EPS(달러) | 6.26 | 11.55 | 10.10 | 12.25 |
| 증감률(%) | 46.9 | 84.5 | -12.6 | 21.3 |
| PER(배) | 68.1 | 56.0 | 30.7 | 39.5 |
| ROE(%) | 29.6 | 38.0 | 24.5 | 26.1 |
| PBR(배) | 21.6 | 16.9 | 6.3 | 10.2 |
| EV/EBITDA(배) | 49.7 | 41.2 | 22.3 | 28.5 |

자료: Bloomberg



1Q24 Review: 양호한 실적

1분기 매출액 93.7억달러(+14.8%yoy), 영업이익 26.3억달러(+53.6%yoy), 희석 EPS 5.28 달러(+83.3%) 기록. 예상 대비 높은 가입자 순증(932 만명 vs 484 만명)으로 매출은 컨센서스 상회. 이익 또한 콘텐츠 지출 비용을 통제하며 컨센서스 상회. 양호한 실적을 기록했으나 2 분기 및 연간 매출 가이드스가 컨센서스 대비 낮게 제시되었고, 가입자수 및 ARPU 데이터 공개를 중단한다고 발표함에 따라 주가는 시간외에서 -5% 하락.

가입자 공개 중단

경영진은 2025 년부터 가입자수와 ARPU 공개 중단을 예고. 이유는 광고요금제 도입, 계정공유단속, 하위 티어 요금제(베이직) 삭제 등 최근 이뤄진 수익 모델의 다변화로 단순 가입자 증감만으로는 동사의 펀더멘탈을 설명하기에 더 이상 적절치 않다고 판단. 대신 OPM, EPS, FCF 등의 수익성 지표와 콘텐츠별 시청시간 등 넷플릭스 이용 관련 지표에 초점을 맞출 것을 투자자들에게 요청. 여태껏 넷플릭스 주가는 가입자 순증에 매우 민감하게 반응해왔음. 그만큼 가입자는 넷플릭스의 성장성을 가장 잘 보여주는 지표로 매출 및 OPM 보다 투자자들에게 중요하게 여겨져왔음. 경영진의 판단이 장기적으로 어떤 결과를 가져올 지 지켜볼 필요가 있음

바뀐 건 없다

넷플릭스 펀더멘탈에 변화는 없음. 광고 요금제, 계정공유단속, 하위 티어 요금제 삭제 등의 조치는 국가별로 확대 가능. 여전히 넷플릭스는 OTT 중 가장 많은 가입자를 보유하고 있어 세계에서 가장 큰 콘텐츠 유통 채널로 이용될 것. 또한 이번 분기 OPM 28%를 기록함으로써 타 OTT 대비 압도적으로 앞서 있는 수익성과 경영 능력을 보여줌. 24년 연간 OPM 가이드스를 25%로 1%p 상향한 것도 경영진의 자신감으로부터 비롯된 것으로 보임.

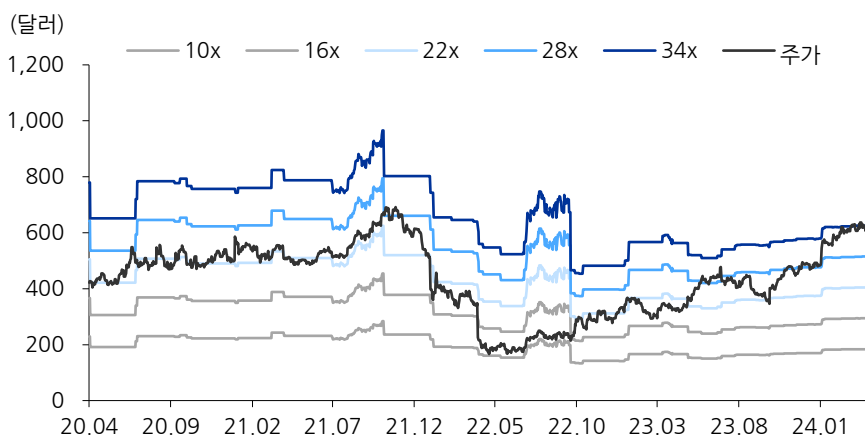
창출한 수익으로 콘텐츠에 재투자하고 구독자를 유치하는 넷플릭스의 비즈니스 선순환이 지속되고 있음. 최근 경쟁 OTT 들의 독점 콘텐츠 라이선스를 확보하는 반면, 6.7 조원을 투자해 WWE 독점 중계권을 확보, 내년부터 생중계할 예정. 풍성한 콘텐츠 라이브러리 확보를 통해 구독자들의 체류시간 증가 및 신규 구독자 유치에 박차를 가하고 있는 모습 긍정적.

OTT 에서 TV 파이까지

넷플릭스의 미국 TV 시청시간 점유율은 8.1%에 불과. 중장기적 성장 전략으로 OTT 를 넘어 TV 의 파이까지 넘보기 시작. 광고요금제 도입과 WWE 등의 스포츠 라이브 중계가 이에 대한 일환. 광고요금제 가입자는 지난 2 개 분기 연속 70% 성장했고, 이번 분기도 65% 증가함. WWE 중계로 넷플릭스의 이용시간이 증가할 것으로 기대. 향후 광고요금제 가입자 규모 확대와 넷플릭스 시청시간 증가에 따른 광고매출 잠재력도 기대해 볼만함.

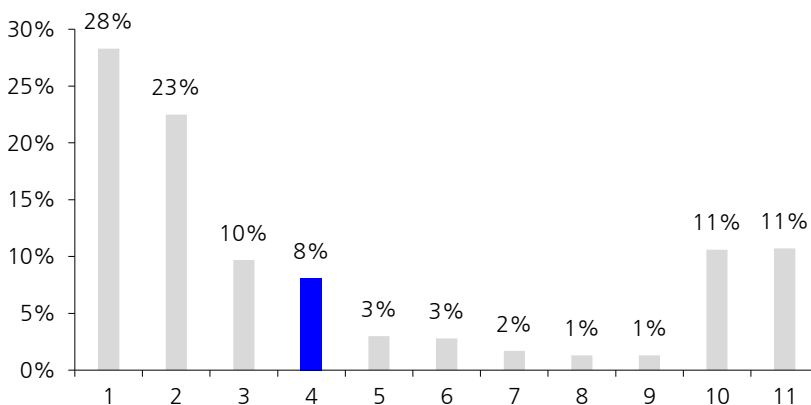
실적 발표 전후로 넷플릭스의 Fwd 12M P/E 는 33 배로 밴드 상단에 위치했음. 매출 가이드스 하향과 가입자 발표 중단에 따른 성장 우려로 주가는 하락했지만 향후 수익성(EPS)이 확대되고 스포츠 관련 모멘텀이 확인되면, 주가는 앞으로 성장하는 이익을 따라갈 것으로 전망함.

도표 1. 12M Fwd P/E 밴드



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 2. 미국 TV 시청시간 점유율



자료: 닐슨, 유진투자증권
 주: TV만 집계. 모바일 등의 기타 기기는 집계 대상 제외

도표 3. 넷플릭스 실적 추이

| (백만달러, 백만명) | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2022 | 2023 |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 총 유료 가입자수 | 221.6 | 220.7 | 223.1 | 230.8 | 232.5 | 238.4 | 247.2 | 260.3 | 269.6 | 896.2 | 978.3 |
| 북미 | 74.6 | 73.3 | 73.4 | 74.3 | 74.4 | 75.6 | 77.3 | 80.1 | 82.7 | 295.5 | 307.4 |
| 순증 | -0.6 | -1.3 | 0.1 | 0.9 | 0.1 | 1.2 | 1.8 | 2.8 | 2.5 | -0.9 | 5.8 |
| 해외 | 147.1 | 147.4 | 149.7 | 156.5 | 158.1 | 162.8 | 169.8 | 180.1 | 187.0 | 600.6 | 670.9 |
| 순증 | 0.4 | 0.3 | 2.3 | 6.8 | 1.6 | 4.7 | 7.0 | 10.3 | 6.8 | 9.8 | 23.7 |
| 매출액 | 7,868 | 7,970 | 7,926 | 7,852 | 8,162 | 8,187 | 8,542 | 8,833 | 9,370 | 31,616 | 33,723 |
| 북미 | 3,350 | 3,538 | 3,602 | 3,595 | 3,609 | 3,599 | 3,735 | 3,931 | 4,224 | 14,085 | 14,874 |
| 해외 | 4,517 | 4,432 | 4,324 | 4,257 | 4,553 | 4,588 | 4,807 | 4,902 | 5,146 | 17,531 | 18,850 |
| 영업이익 | 1,972 | 1,578 | 1,533 | 550 | 1,714 | 1,827 | 1,915 | 1,495 | 2,631 | 5,633 | 6,952 |
| OPM(%) | 25.1% | 19.8% | 19.3% | 7.0% | 21.0% | 22.3% | 22.4% | 16.9% | 28.1% | 17.8% | 20.6% |
| 순이익 | 1,597 | 1,441 | 1,398 | 55 | 1,305 | 1,488 | 1,677 | 938 | 2,332 | 4,492 | 5,408 |

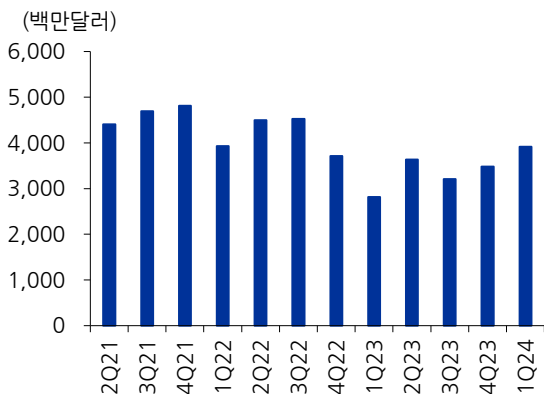
자료: 넷플릭스, 유진투자증권

도표 4. 실적 및 가이드런스 비교

| (백만달러, 백만명) | 1Q24 | 컨센서스 | 비교 | 2Q24 가이드런스 |
|-------------|-------|-------|----------|------------|
| 총 유료 가입자수 | 269.6 | 264.5 | 1.9% 상회 | - |
| 순증 | 9.32 | 4.84 | - | 1분기 대비 하락 |
| 매출액 | 9,370 | 9,265 | 1.1% 상회 | 9,491 |
| 영업이익 | 2,631 | 2,430 | 8.3% 상회 | 2,520 |
| 순이익 | 2,332 | 1,993 | 17.0% 상회 | 2,063 |

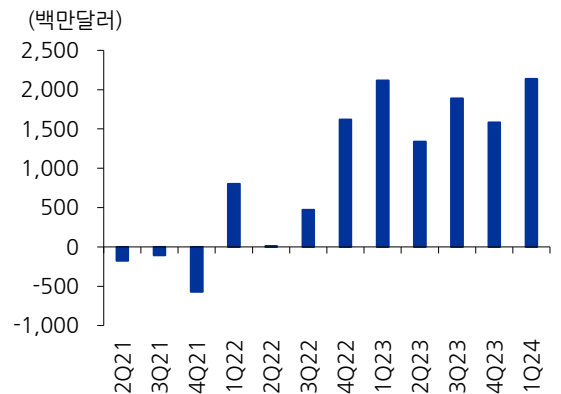
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 5. 콘텐츠 투자금액 추이



자료: 넷플릭스, 유진투자증권

도표 6. 잉여현금흐름(FCF) 추이



자료: 넷플릭스, 유진투자증권

도표 7. 넷플릭스 지역별 실적 추이

| (백만달러, 백만명) | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 |
|--|-------|-------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|
| UCAN(US, Canada) | | | | | | | | | |
| 매출액 | 3,350 | 3,538 | 3,602 | 3,595 | 3,609 | 3,599 | 3,735 | 3,931 | 4,224 |
| 기말 유료 가입자수 | 74.58 | 73.28 | 73.39 | 74.29 | 74.40 | 75.57 | 77.32 | 80.13 | 82.66 |
| 순증 | -0.64 | -1.30 | 0.10 | 0.91 | 0.10 | 1.17 | 1.75 | 2.81 | 2.53 |
| ARPU(달러/월) | 14.91 | 15.95 | 16.37 | 16.23 | 16.18 | 16.00 | 16.29 | 16.64 | 17.30 |
| 증가율(yoy) | 5.0% | 10.0% | 12.0% | 10% | 9% | 0% | 0% | 3% | 7% |
| 환율조정 증가율(yoy) | 5% | 10% | 12% | 10% | 9% | 1% | 0% | 3% | 7% |
| EMEA(Europe, Middle East, Africa) | | | | | | | | | |
| 매출액 | 2,562 | 2,457 | 2,376 | 2,350 | 2,518 | 2,562 | 2,693 | 2,784 | 2,958 |
| 기말 유료 가입자수 | 73.73 | 72.97 | 73.53 | 76.73 | 77.37 | 79.81 | 83.76 | 88.81 | 91.73 |
| 순증 | -0.30 | -0.77 | 0.57 | 3.20 | 0.64 | 2.43 | 3.95 | 5.05 | 2.92 |
| ARPU(달러/월) | 11.56 | 11.17 | 10.81 | 10.43 | 10.89 | 10.87 | 10.98 | 10.75 | 10.92 |
| 증가율(yoy) | 0.0% | -4.0% | -7.0% | -10% | -6% | -3% | 2% | 3% | 0% |
| 환율조정 증가율(yoy) | 6% | 6% | 7% | 5% | 1% | -1% | -2% | -1% | 0% |
| LATAM(Latin America) | | | | | | | | | |
| 매출액 | 999 | 1,030 | 1,024 | 1,017 | 1,070 | 1,077 | 1,143 | 1,156 | 1,165 |
| 기말 유료 가입자수 | 39.61 | 39.62 | 39.94 | 41.70 | 41.25 | 42.47 | 43.65 | 46.00 | 47.72 |
| 순증 | -0.35 | 0.01 | 0.31 | 1.76 | -0.45 | 1.22 | 1.18 | 2.35 | 1.72 |
| ARPU(달러/월) | 8.37 | 8.67 | 8.58 | 8.30 | 8.60 | 8.58 | 8.85 | 8.60 | 8.29 |
| 증가율(yoy) | 13.0% | 16.0% | 9.0% | 2% | 3% | -1% | 3% | 4% | -4% |
| 환율조정 증가율(yoy) | 20% | 15% | 16% | 7% | 8% | 8% | 8% | 16% | 16% |
| APAC(Asia-Pacific) | | | | | | | | | |
| 매출액 | 917 | 908 | 889 | 857 | 934 | 919 | 948 | 963 | 1,023 |
| 기말 유료 가입자수 | 33.72 | 34.80 | 36.23 | 38.02 | 39.48 | 40.55 | 42.43 | 45.34 | 47.50 |
| 순증 | 1.09 | 1.08 | 1.43 | 1.80 | 1.46 | 1.07 | 1.88 | 2.91 | 2.16 |
| ARPU(달러/월) | 9.21 | 8.83 | 8.34 | 7.69 | 8.03 | 7.66 | 7.62 | 7.31 | 7.35 |
| 증가율(yoy) | -5.0% | -9.0% | -13.0% | -17.0% | -13.0% | -13.0% | -9.0% | -5.0% | -8.0% |
| 환율조정 증가율(yoy) | 1% | -2% | -3% | -4% | -6% | -7% | -6% | -4% | -4% |

자료: 넷플릭스, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

| | | |
|------------------|----------------------------|-----|
| · STRONG BUY(매수) | 추천기준일 종가대비 +50%이상 | 1% |
| · BUY(매수) | 추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만 | 93% |
| · HOLD(중립) | 추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만 | 5% |
| · REDUCE(매도) | 추천기준일 종가대비 -10%미만 | 1% |

(2024.03.31 기준)