



넷플릭스 (NFLX.US)

디테일에 숨겨진 희망

- 넷플릭스는 다양한 콘텐츠를 제공하는 글로벌 스트리밍 기업
- 2분기 실적은 긍정적으로 나왔으나, 주가는 시간외 장에서 -1.9% 하락
- 견고한 광고 매출, 꾸준한 회원수 증가, 현지화 전략 등에 따라 긍정적 실적 전망

FY2Q25 실적 Review

FY2Q25(6 월말) 실적은 매출액 110.8 억 달러(YoY +15.9%, QoQ +5.1%, 컨센서스 대비 +0.2%), 영업이익 37.75 억 달러(YoY +45.0%, QoQ +12.8%, 컨센서스 대비 +2.4%), 영업이익률 34.1%(YoY +6.8%p, QoQ +2.3%p, 컨센서스 대비 +0.7%p)를 기록했다.

견고한 실적에도 주가가 -2% 가까이 하락한 이유

매출 YoY +16%, 영업이익 YoY +45% 등의 수치를 보면 실적은 상당히 견고함에도 불구하고, 주가는 실적 발표 이후 시간외 장에서 -1.9% 하락했다. 이는 두 가지 이유에 근거한다. 첫 번째는 환율 효과다. 회사 측은 달러 약세가 매출 및 영업이익 전망 상향에 기여했으며, 연간 영업마진 상향 조정(기존 29% → 발표 30%)의 근거가 된다고 설명했다. 하지만 달러 인덱스의 평가절하가 실적 개선의 주요 근거라는 점은 투자자에게 불안감을 줄 수 있다. 이미 많이 낮아진 달러 가치가 다시 강세로 전환될 경우, 실적 전망은 오히려 하향 조정될 가능성이 있기 때문이다. 두 번째는 비용 지출 시점의 지연이다. 2 분기보다 3·4 분기에 대형 타이틀과 라이브 이벤트가 집중돼 있어 비용이 뒤로 연기되었고, 이는 일시적인 마진 상승으로 이어졌다는 점이다. 실제로 동사의 2 분기 영업이익률은 34.1% 수준이지만, 3 분기 예상치는 31.5% 수준에 그친다. 이처럼 지연된 비용 인식이 추후 실적에 반영될 경우, 현재와 같은 수치가 지속되긴 어려울 수 있다. 이러한 이유로 주가는 긍정적인 실적 발표에도 불구하고 시간외 거래에서 부진한 흐름을 보이고 있다.

디테일을 보면 긍정적 전망이 보인다

앞서 설명한 이유 중 환율 효과에 대해 다시 살펴보자. 시장은 달러 약세 효과로 인해 영업이익률 전망이 부풀려졌을 가능성을 제기했다. 다만, 연초로 환율을 고정(환율 중립) 영업마진 가이드선도 기존(29%) 대비 0.5%p 오른 29.5%를 기록했다. 환율을 고정하지 않고 약달러 효과를 반영한 연간 영업마진 가이드선이 30%임을 감안할 때 동사는 환율로 인한 영업마진의 개선폭을 0.5%p, 환율과 무관한 사업상 효율 증가를 0.5%p 수준으로 계산한 것이다(2page 계속).

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.07.17): \$1274.17

목표주가 컨센서스: \$1269.30

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
69%	30%	2%

Stock Data

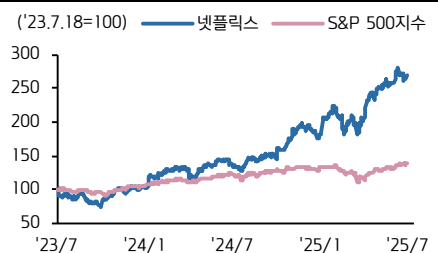
산업분류	엔터테인먼트
S&P 500 (04/17)	6,297.36
현재주가/목표주가	1274.2 / 1269.3
52주 최고/최저 (\$)	1341.2 / 587
시가총액 (백만\$)	542,250
유통주식 수 (백만)	426
일평균거래량 (3M)	3,677,425

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	33,723	39,001	44,558	50,111
영업이익	6,954	10,418	13,168	15,922
OPM(%)	20.6	26.7	29.6	31.8
순이익	5,408	8,712	11,158	13,388
EPS	12.03	19.83	25.69	31.30
증가율(%)	20.9	64.8	29.5	21.9
PER(배)	39.5	45.4	48.3	40.3
PBR(배)	10.2	15.4	20.0	16.6
ROE(%)	26.1	38.4	41.7	43.9
배당수익률(%)	-	-	0.0	0.0

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	43.0	4.4	48.5	96.8
S&P Index	7.1	5.3	5.0	12.7



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주: 컨센서스는 2025-07-18 블룸버그 기준, GAAP 기준

환율 움직임은 예측할 수 없지만, 사업상 효율이 0.5%p 개선된 배경은 분명하다. 이는 1) 광고 효과와 2) 요금제 조정 이후의 회원 성장에 기인한다. 동사는 올해 광고 매출을 전년 대비 두 배로 확대하겠다는 계획을 밝힌 바 있으며, 실제로 광고 수익 증가 폭이 확대되는 추세다. 자체 광고 기술 플랫폼인 Netflix Ads Suite 를 전 광고 시장에 적용함으로써, 정밀한 측정과 타겟팅이 가능해졌고, 광고주들의 구매 증가도 실제로 확인되고 있다고 설명했다. 광고 사업의 확장은 영업 마진 개선의 첫 번째 요인이며, 기술 기반의 광고 비즈니스 확장은 이제 막 본격화되기 시작했기 때문에, 향후 매출과 마진 상승에 대한 기대도 크다.

또한 동사는 요금제 조정 이후에도 신규 가입 및 이탈률이 예상보다 견고했음을 언급했다. 요금을 인상했음에도 불구하고 고객 이탈이 뚜렷하게 관찰되지 않았으며, 이는 매출과 마진을 개선에 지속적으로 긍정적인 영향을 줄 수 있는 요인이다. 이러한 요인들을 고려할 때, 향후 환율이 동사에 불리하게 작용하더라도 영업 마진이 급격히 위축될 가능성은 낮다고 판단된다.

비용 지출 시점 이연에 따른 하반기 실적 둔화 우려도 다른 시각에서 바라볼 필요가 있다. 하반기에 집중된 비용은 신규 콘텐츠에 대한 마케팅, 옥외 광고 등 전략적 지출이며, 과거 사례를 볼 때 넷플릭스의 콘텐츠 비용은 매출 성장을 유도하는 '부스터' 역할을 해왔다. 실제로 콘텐츠 비용은 2020 년 110 억 달러 → 2025 년 160 억 달러 이상으로 50% 이상 증가했지만, 매출 증가 속도는 이보다 훨씬 빠르다. 특히 주목할 점은 회원 수 증가가 2 분기 후반에 집중되었다는 것이다. 하반기 콘텐츠 라인업이 추가적인 가입자 유입을 이끌 경우, 비용 상승분은 충분히 상쇄 가능하다는 점에서 실적에 대한 우려는 제한적이다.

또한, 넷플릭스의 '로컬 포 로컬(local for local)' 전략도 여전히 강력한 성장축으로 작용하고 있다. 이는 각 지역 시청자와 긴밀히 연결되는 현지 제작 콘텐츠를 중심으로 한 글로벌 전략으로, 북미 외 지역에서의 고객 확보에 효과적이다. 이를 뒷받침하듯 2 분기 라틴아메리카 및 APAC 지역 매출 성장률은 모두 YoY +23%를 기록했다. 이는 현지화 전략이 실제 성과로 이어지고 있다는 명확한 증거다. 아직 보급률이 낮은 동남아, 중남미 등 신흥 시장에서 점유율 확대가 지속될 경우, 새로운 매출원 확보와 함께 장기 성장 동력 확보가 가능하다. 이러한 측면에서 넷플릭스의 향후 실적은 긍정적으로 평가될 여지가 크다.

넷플릭스 FY25 2Q ('25.04.01~06.30)

구분	FY25 2Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
(백만 USD)	발표치	컨센서스	차이	FY24 Q2	성장률	FY25 Q1	성장률
매출액	11,079	11,062	0.2%	9,559	15.9%	10,543	5.1%
영업이익	3,775	3,686	2.4%	2,603	45.0%	3,347	12.8%
영업이익률(%)	34.1	33.3	0.7	27.2	6.8	31.7	2.3
순이익	3,125	3,081	1.4%	2,147	45.6%	2,890	8.1%
EPS(USD)	7.19	7.08	1.5%	4.88	47.3%	6.61	8.8%

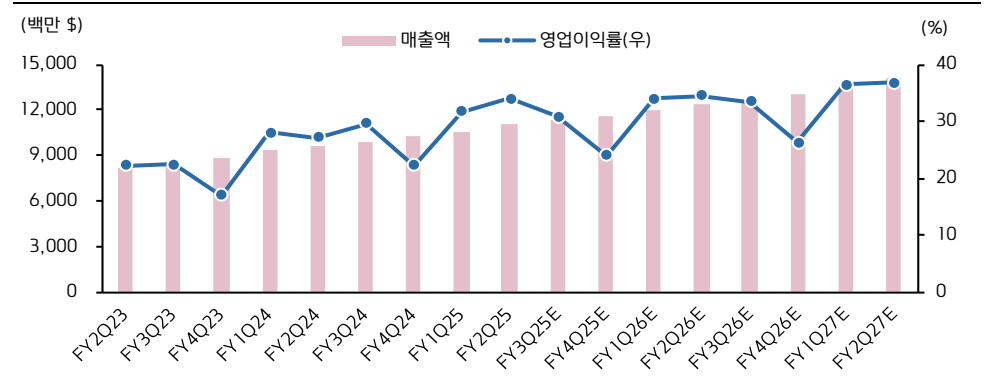
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-07-17 블룸버그 기준, GAAP 기준

넷플릭스 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
(백만 USD)	FY25Q3	YoY 성장률	FY25Q4	YoY 성장률	FY25	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률
매출액	11,285	14.9%	11,656	13.8%	44,558	14.2%	50,111	12.5%
영업이익	3,473	19.4%	2,787	22.6%	13,168	26.4%	15,922	20.9%
영업이익률(%)	30.8	1.2	23.9	1.7	29.6	2.8	31.8	2.2
순이익	2,910	23.1%	2,294	22.8%	11,158	28.1%	13,388	20.0%
EPS(USD)	6.70	24.0%	5.29	23.8%	25.69	29.5%	31.30	21.9%

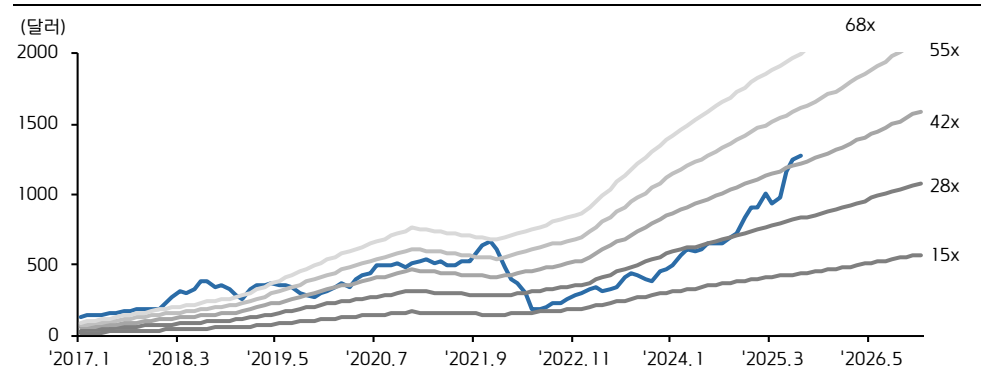
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-07-17 블룸버그 기준, GAAP 기준

넷플릭스 분기 실적 추이



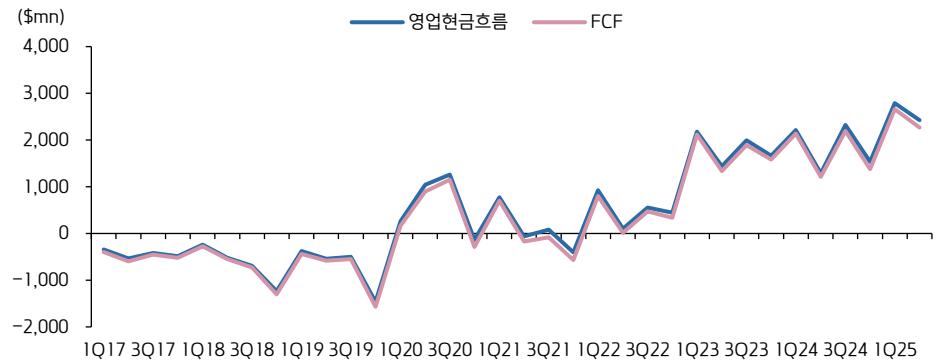
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-07-17 블룸버그 기준

넷플릭스 12M FWD PER 밴드



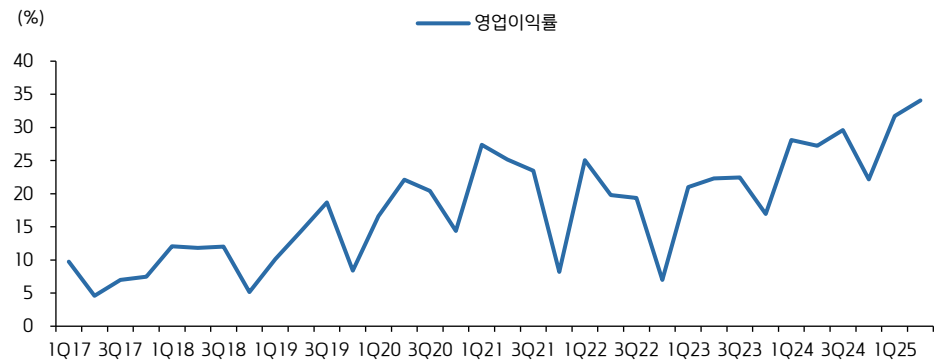
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-07-17 블룸버그 기준, GAAP 기준

넷플릭스 영업현금흐름 vs FCF



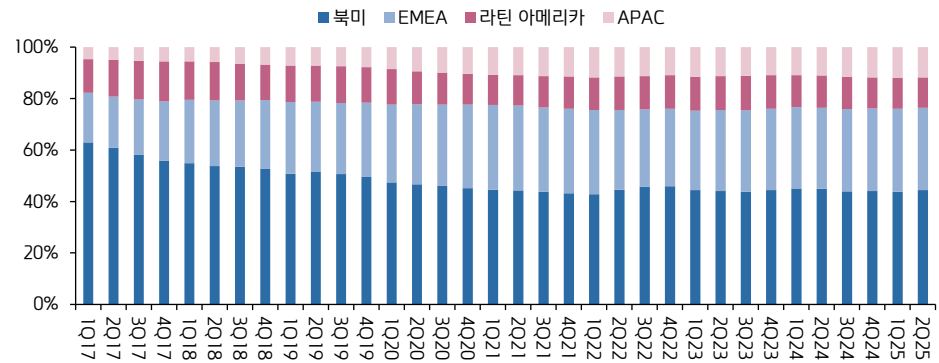
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-07-17 블룸버그 기준, GAAP 기준

넷플릭스 영업이익률 변화



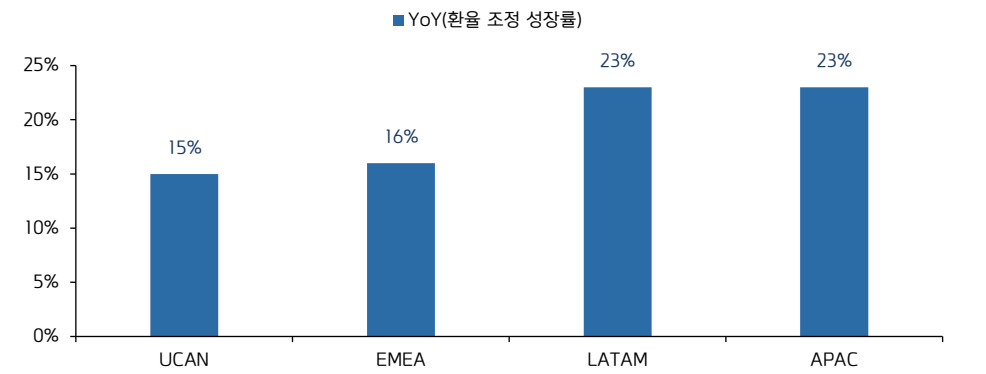
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-07-17 블룸버그 기준, GAAP 기준

넷플릭스 지역별 매출 차지 비중 변화



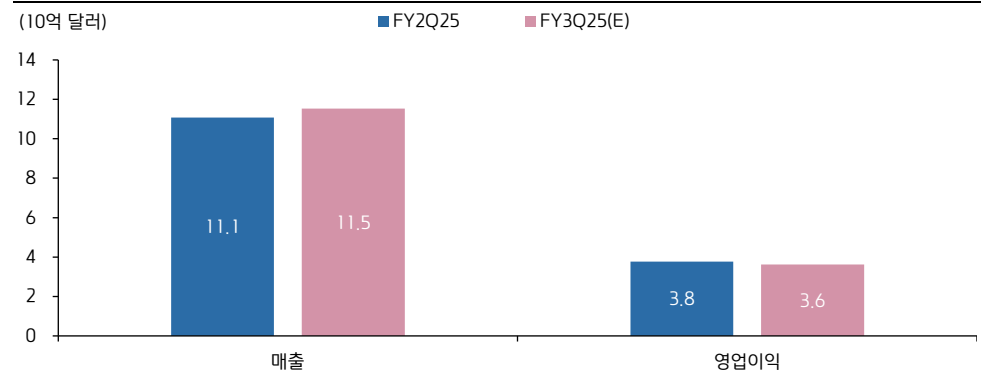
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-07-17 블룸버그 기준, GAAP 기준

넷플릭스 지역별 매출 상승률



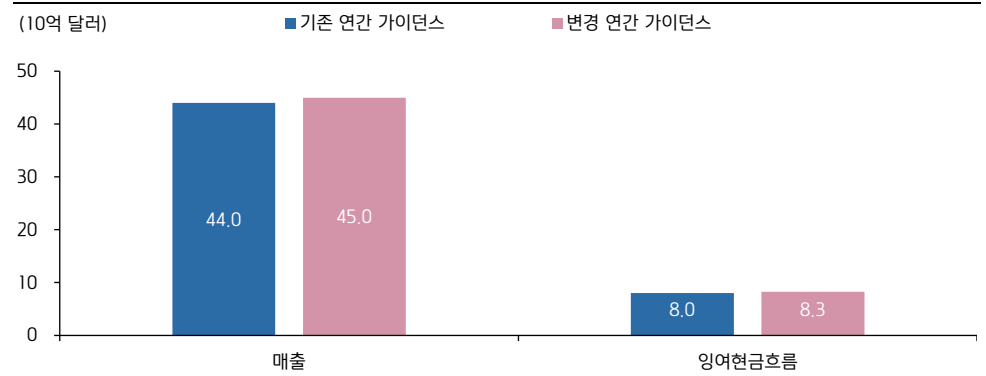
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-07-17 블룸버그 기준, GAAP 기준

넷플릭스 매출 및 영업이익 가이드런스 변화



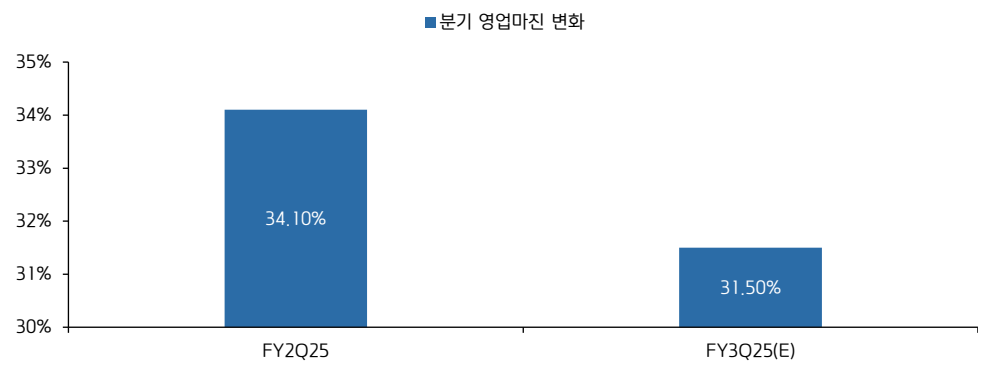
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-07-17 블룸버그 기준, GAAP 기준

넷플릭스 매출 및 잉여현금흐름 연간 가이드런스 변화



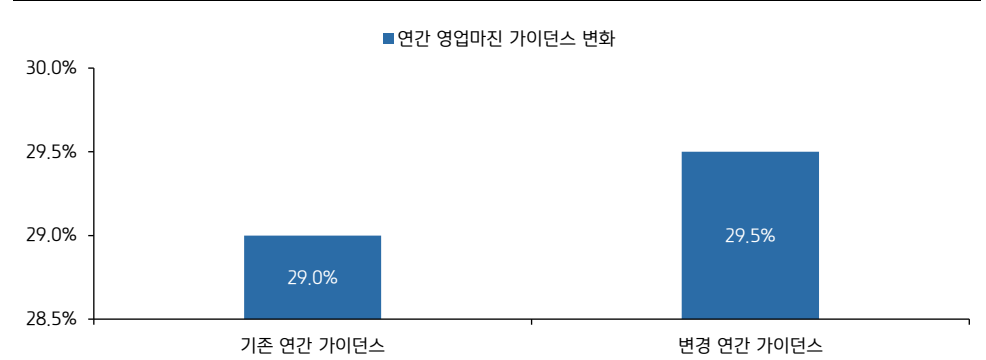
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-07-17 블룸버그 기준, GAAP 기준

넷플릭스 분기 영업마진 변화



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-07-17 블룸버그 기준, GAAP 기준

넷플릭스 연간 영업마진 가이드스 변화



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-07-17 블룸버그 기준, GAAP 기준

넷플릭스 상세 실적표

(백만 달러)	FY2Q24	FY1Q25	FY2Q25	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	9,559	10,543	11,079	15.9	5.1
매출원가	5,174	5,263	5,325	2.9	1.2
매출총이익	4,385	5,280	5,754	31.2	9.0
영업비용	1,782	1,933	1,979	11.0	2.4
마케팅	644	688	713	10.7	3.6
기술&개발	711	823	825	15.9	0.2
판관비	427	421	441	3.3	4.7
영업이익	2,603	3,347	3,775	45.0	12.8
이자비용	168	184	183	8.7	-0.8
영업외 수익	79	51	40	-49.8	-22.1
세전이익	2,514	3,214	3,632	44.5	13.0
법인세비용	367	323	506	38.1	56.6
순이익	2,147	2,890	3,125	45.6	8.1
희석 EPS(달러/주)	4.88	6.61	7.19	47.3	8.8
희석 가중평균주수(백만주)	440	437	435	-1.1	-0.5
[영업데이터]					
지역별 매출(\$mil)					
북미	4,296	4,617	4,929	14.7	6.8
EMEA	3,008	3,405	3,538	17.6	3.9
라틴 아메리카	1,204	1,262	1,307	8.6	3.6
APAC	1,052	1,259	1,305	24.0	3.7
지역별 매출비중					
북미	44.9%	43.8%	44.5%		
EMEA	31.5%	32.3%	31.9%		
라틴 아메리카	12.6%	12.0%	11.8%		
APAC	11.0%	11.9%	11.8%		

자료: Netflix, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.