



넷플릭스 (NFLX.US)

브라질에서 날라온 세금 청구서

- 넷플릭스는 다양한 콘텐츠를 제공하는 글로벌 스트리밍 기업
- FY3Q25 실적은 견고한 모습을 보였으나 일회성 세금 비용으로 마진이 일부 축소
- APAC 지역 매출 확대 및 새로운 생태계 구축 등으로 실적 개선 흐름 이어질 전망

FY3Q25 실적 Review

FY3Q25(9 월말) 실적은 매출액 115.1 억 달러(YoY +17.2%, QoQ +3.9%, 컨센서스 대비 -0.1%), 영업이익 32.48 억 달러(YoY +11.7%, QoQ -14.0%, 컨센서스 대비 -10.6%), 영업이익률 28.2%(YoY -1.4%p, QoQ -5.9%p, 컨센서스 대비 -3.3%p)를 기록했다.

영업마진 하락에도 견고하다고 판단되는 실적

FY3Q25 실적은 브라질 비소득세 분쟁에 따른 약 6.19억 달러 비용으로 영업마진이 28.2%로 하회했으나, 핵심 사업은 견조한 성장세를 유지했다. 미국(8.6%)과 영국(9.4%)의 시청 시간 점유율이 분기 기준 사상 최고치를 경신했고, 광고 부문도 미국 선구매 광고 매출이 2 배 확대되며 역대 분기 최고 실적을 기록했다. 또한 동사는 영화 외에 라이브·팟캐스트·게임으로 생태계를 확장하며 플랫폼 체류 시간을 늘리는 중이다. 스포티파이 제휴, 라이브 콘텐츠 확보, 게임 진출 등이 전략의 일환이다. 동사의 3Q FCF 가 YoY +21.2% 증가한 26.6 억 달러를 기록해 강한 현금창출력을 입증한 것도 위 전략의 실행력을 높였다. 한편 FY25 매출 가이드는 QoQ +0.2% 상향된 451 억 달러로 제시되었다.

단기 여파에 머무를 일회성 비용

견고한 실적에도 불구하고 주가는 실적 발표 후 시간외에서 약 -6% 하락 중이다. 브라질 세금 이슈로 영업이익률과 EPS 가 일시적으로 낮아진 것이 원인이다. 문제가 된 '경제 영역 개입 기여금(CIDE)' 세금은 브라질 법인이 해외 법인에 서비스 비용을 지급할 때 10%가 부과된다. 동사는 2022 년, 위 세금과 관련이 없다는 판결을 받았기에 관련 비용을 쌓지 않았으나, 2025 년 8 월 브라질 대법원이 판례를 뒤집으면서 2022~2025Q3 까지 누적된 6.19 억 달러를 이번 분기에 일괄 반영했다. 즉 이번 비용은 판례 변경에 따른 일회성 요인으로 향후 수익성에는 영향이 제한적일 가능성이 높다. 오히려 동남아 시장 확대, 미국·영국 내 시청 시간 점유율 상승 등이 향후 수익성 개선 요인으로 작용할 수 있다. 동사의 글로벌 영상 엔터테인먼트 시장 점유율 약 7%, TV 시청 시간 기준 약 10% 수준을 감안하면 성장 여력은 여전히 열려 있으며, 광고형 저가 구독 모델이 APAC 국가들에 대한 침투율을 높였기 때문이다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.10.21) \$1241.35
 목표주가 컨센서스: \$1373.57

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
71%	26%	3%

Stock Data

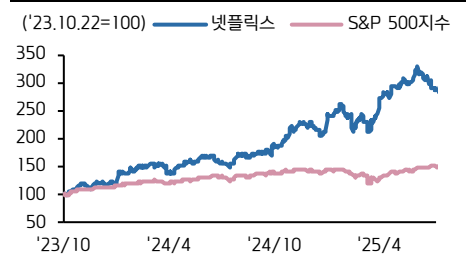
산업분류	엔터테인먼트
S&P 500 (10/21)	6,735.4
현재주가/목표주가	1241.4 / 1376.3
52주 최고/최저 (\$)	1341.2 / 744.3
시가총액 (백만\$)	527,482
유통주식 수 (백만)	425
일평균거래량 (3M)	3,063,375

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	33,723	39,001	45,020	50,832
영업이익	6,954	10,418	13,663	16,553
OPM(%)	20.6	26.7	30.3	32.6
순이익	5,408	8,712	11,428	13,870
EPS	12.03	19.83	26.23	32.34
증가율(%)	20.9	64.8	32.3	23.3
PER(배)	39.5	45.4	46.1	38.0
PBR(배)	10.2	15.4	18.1	14.8
ROE(%)	26.1	38.4	42.3	44.8
배당수익률(%)	-	-	0.0	0.0

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	39.3	1.2	25.7	60.8
S&P Index	14.5	1.1	30.6	15.1



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
 주: 컨센서스는 2025-10-21 블룸버그 기준, GAAP 기준

넷플릭스 FY25 3Q ('25.07.01~09.30)

구분	FY25 3Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
	(백만 USD)	발표치	컨센서스	차이	FY24 Q3	성장률	FY25 Q2
매출액	11,510	11,519	-0.1%	9,825	17.2%	11,079	3.9%
영업이익	3,248	3,634	-10.6%	2,909	11.7%	3,775	-14.0%
영업이익률(%)	28.2	31.5	-3.3	29.6	-1.4	34.1	-5.9
순이익	2,547	3,007	-15.3%	2,364	7.8%	3,125	-18.5%
EPS(USD)	5.87	6.94	-15.5%	5.40	8.7%	7.19	-18.4%

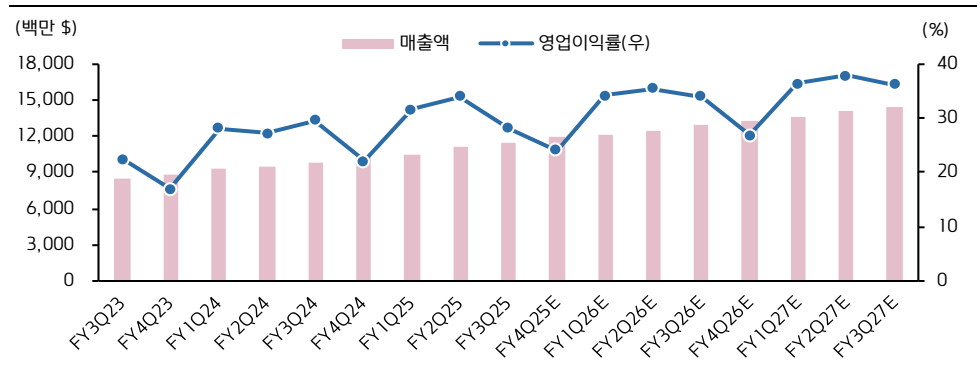
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-10-21 블룸버그 기준, GAAP 기준

넷플릭스 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	(백만 USD)	FY25Q4	YoY 성장률	FY26Q1	YoY 성장률	FY25	YoY 성장률	FY26
매출액	11,900	16.1%	12,129	15.0%	45,020	15.4%	50,832	12.9%
영업이익	2,878	26.6%	4,158	24.2%	13,663	31.2%	16,553	21.2%
영업이익률(%)	24.2	2.0	34.3	2.5	30.3	3.6	32.6	2.2
순이익	2,363	26.4%	3,499	21.1%	11,428	31.2%	13,870	21.4%
EPS(USD)	5.42	26.9%	8.12	22.9%	26.23	32.3%	32.34	23.3%

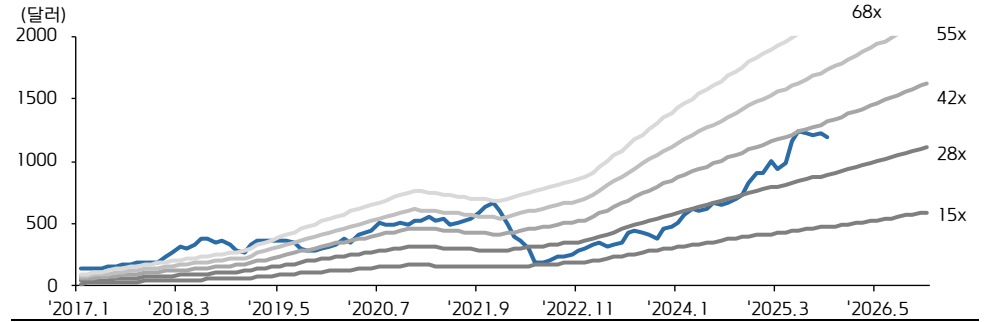
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-10-21 블룸버그 기준, GAAP 기준

넷플릭스 분기 실적 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-10-21 블룸버그 기준, GAAP 기준

넷플릭스 12M FWD PER 밴드



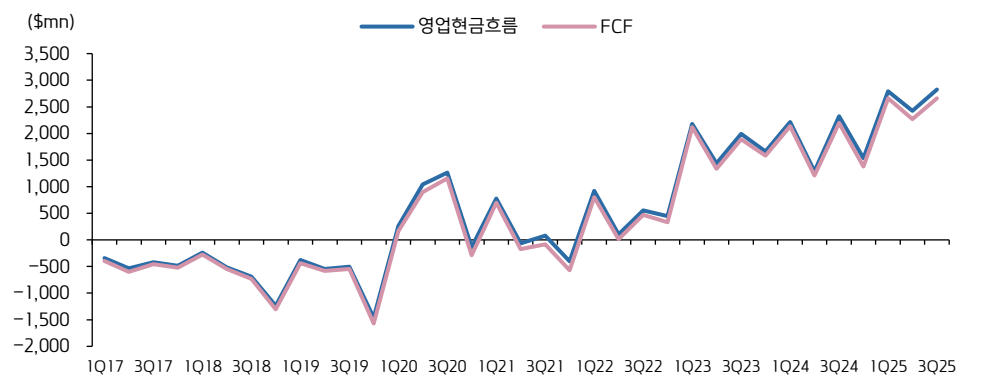
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-10-21 블룸버그 기준, GAAP 기준

넷플릭스 최근 3 개년 연도별 주가 추이



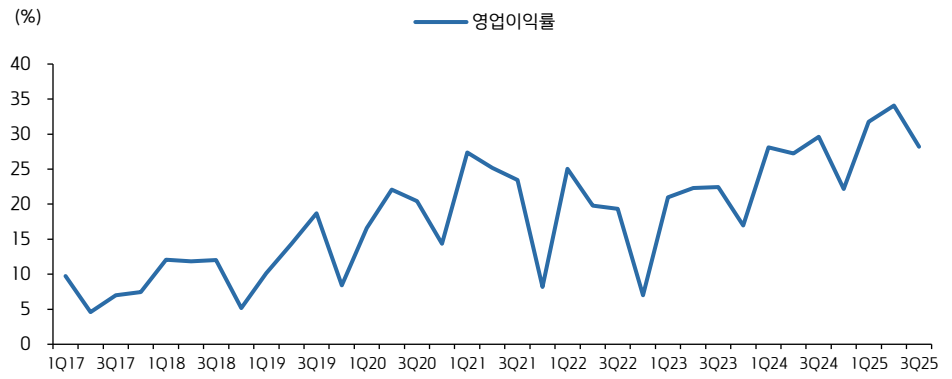
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-10-21 블룸버그 기준

넷플릭스 영업현금흐름 vs FCF



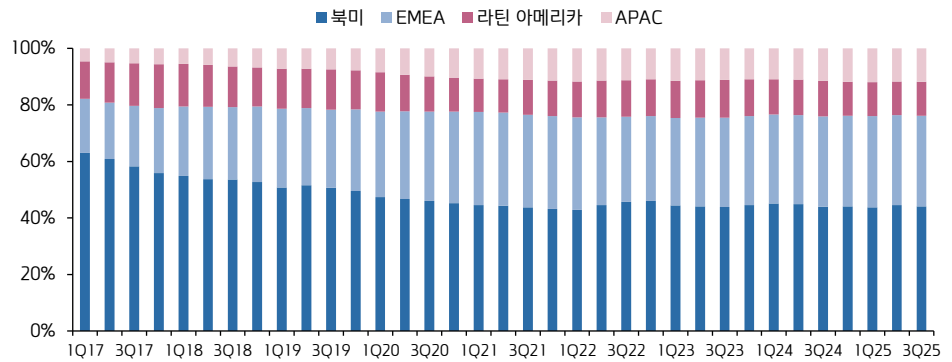
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

넷플릭스 영업이익률 변화



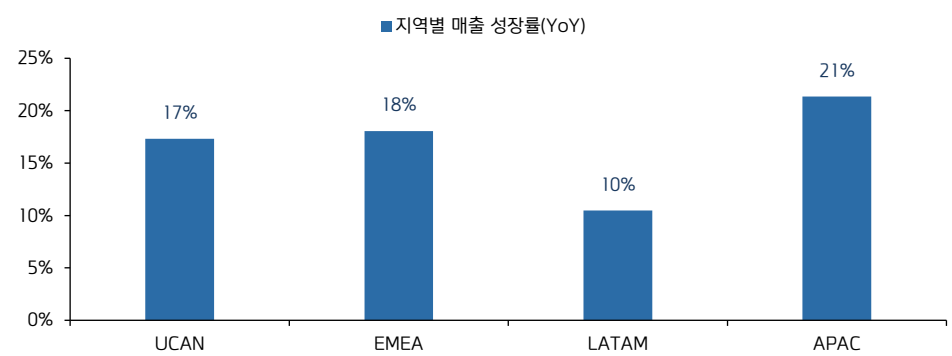
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

넷플릭스 지역별 매출 차지 비중 변화



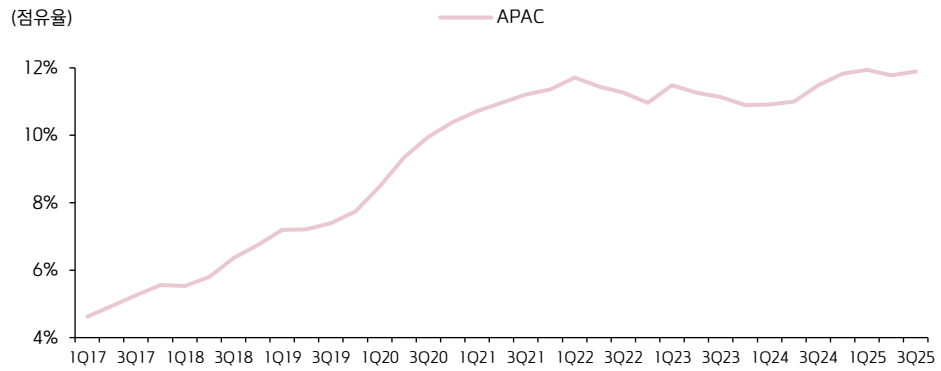
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

넷플릭스 지역별 매출 상승률



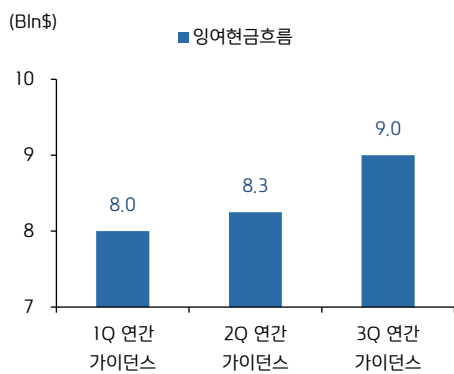
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

넷플릭스 전체 매출 중 APAC 지역 매출 점유율



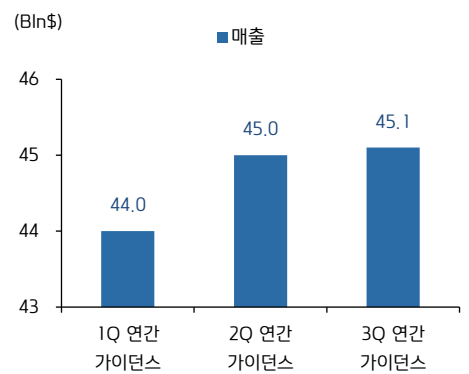
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

넷플릭스 잉여현금흐름 연간 가이드선스 변화



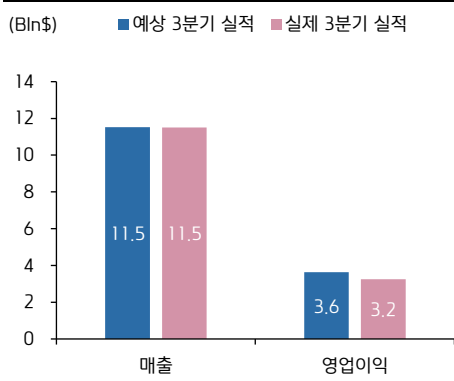
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

넷플릭스 매출 연간 가이드선스 변화



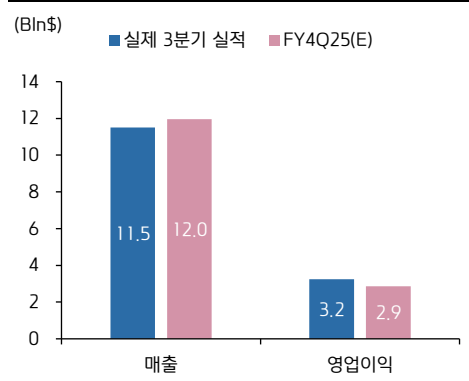
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

넷플릭스 3분기 실적 vs 기대



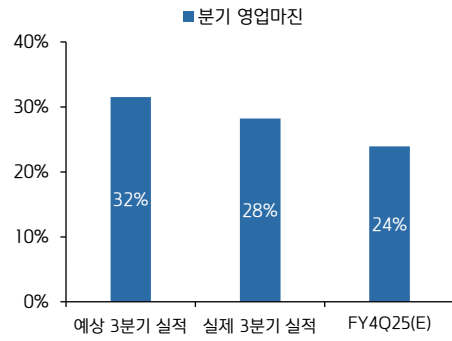
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

넷플릭스 4분기 실적 전망



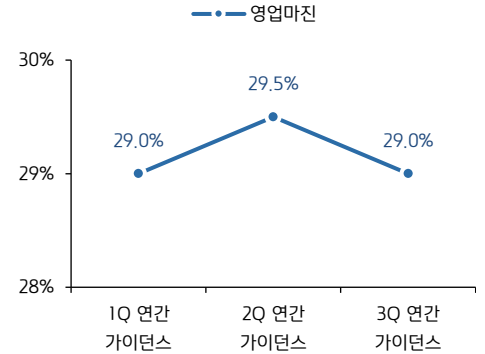
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

넷플릭스 영업마진 변화



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

넷플릭스 영업마진 연간 가이드선스 변화



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

넷플릭스 상세 실적표

(백만 달러)	FY3Q24	FY2Q25	FY3Q25	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	9,825	11,079	11,510	17.2	3.9
매출원가	5,120	5,325	6,164	20.4	15.8
매출총이익	4,705	5,754	5,346	13.6	-7.1
영업비용	1,795	1,979	2,098	16.8	6.0
마케팅	643	713	786	22.3	10.2
기술&개발	735	825	854	16.1	3.5
판관비	417	441	458	9.7	3.8
영업이익	2,909	3,775	3,248	11.6	-13.9
이자비용	185	183	175	-5.2	-4.0
영업외 수익	-22	40	36	흑전	-8.0
세전이익	2,703	3,632	3,109	15.0	-14.4
법인세비용	339	506	562	65.7	11.1
순이익	2,364	3,125	2,547	7.8	-18.5
회석 EPS(달러/주)	5.40	7.19	5.87	8.7	-18.4
회석 가중평균주수(백만주)	438	435	434	-0.9	-0.2
[영업데이터]					
지역별 매출					
북미	4,322	4,929	5,072	17.4	2.9
유럽·중동·아프리카	3,133	3,538	3,699	18.1	4.6
라틴 아메리카	1,241	1,307	1,371	10.5	4.9
아시아-태평양	1,128	1,305	1,369	21.4	4.9
지역별 매출비중					
북미	44.0%	44.5%	44.1%	0.1%p	-0.4%p
유럽·중동·아프리카	31.9%	31.9%	32.1%	0.2%p	0.2%p
라틴 아메리카	12.6%	11.8%	11.9%	-0.7%p	0.1%p
아시아-태평양	11.5%	11.8%	11.9%	0.4%p	0.1%p

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.