



# 넷플릭스 (NFLX.US)

## WBD 인수도 통역이 되나요?

- 넷플릭스는 다양한 콘텐츠를 제공하는 글로벌 스트리밍 기업
- 4분기 실적은 긍정적이었으나 시청 시간 정체 및 WBD 차입 인수는 부담 요인
- 펀더멘탈은 유효하나, 인수 성과 입증 전까지 불확실성 지속될 전망

### FY4Q25 실적 Review

넷플릭스 FY25 4Q(12 월말) 실적은 매출액 120.5 억 달러(YoY +17.6%, QoQ +4.7%, 컨센서스 대비 +0.7%), 영업이익 29.6 억 달러(YoY +30.1%, QoQ -9.0%, 컨센서스 대비 +2.5%), 영업이익률 24.5%(YoY +2.4%p, QoQ -3.7%p, 컨센서스 대비 +0.4%p)를 기록했다.

### 다양한 측면에서 확인된 성장세

동사는 이번 분기 모든 지역에서 두 자릿수 이상의 성장률을 기록하며 긍정적인 실적을 달성했다. 구체적으로는 북미와 EMEA, LATAM 지역이 각각 YoY +18%, APAC 가 YoY +17% 성장하는 등 고른 호조를 보였으며, 2025 년 광고 매출 또한 전년 대비 2.5 배 이상 급증하여 \$1.5B(약 15 억 달러)를 돌파했다. 수익성 측면에서도 자체 광고 기술(Ad-tech) 도입을 통해 구매 편의성과 다양한 포맷을 제공함으로써 광고 요금제와 비광고 요금제 간의 가입자당 평균 매출(ARM) 격차를 줄였다. 2025 년 하반기 넷플릭스 오리지널 시청 시간이 9% 상승한 점도 고무적이며, 이러한 질적 성장과 더불어 4 분기 유료 멤버십 가입자가 동사 예상치를 상회한 3.25 억 명을 기록하고, 해지율 역시 개선되었다.

### WBD 인수에 대한 시장 반응

전반적으로 견조한 실적에도 불구하고 발표 직후 시간외 장에서 주가가 -7% 이상 급락한 배경에는 시장의 본업 성장 둔화 우려와 대규모 차입에 대한 거부감이 자리 잡고 있다. 파업 여파로 비(非)브랜드 콘텐츠 시청 시간이 감소하며 하반기 전체 시청 시간이 전년 대비 2% 증가에 그치자, 시장은 동사가 워너브라더스(WBD) 인수를 이러한 성장 정체를 타개하기 위한 '어쩔 수 없는 선택'으로 해석했다. 경영진은 넷플릭스 오리지널 콘텐츠 시청시간 증가를 토대로 이를 방어하려 했으나 설득에 실패했고, 오히려 인수를 위해 \$27.75 전액 현금 거래 확정 및 422 억 달러 규모의 브릿지 론 약정을 체결하고 자사주 매입 프로그램을 중단한다고 밝혀 재무적 불확실성을 키웠다. 즉, 시장은 공격적 확장이 아닌 한계 돌파를 위한 고육지책으로 M&A 와, 이로 인한 비용 발생 및 2026 년 영업 이익률 가이던스 하락(WBD 인수 비용 반영 약 -0.5%p) 가능성을 부정적으로 평가한 것이다.

### ▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.01.20) \$87.26  
 목표주가 컨센서스: \$122.40

### ▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
71%	28%	5%

### Stock Data

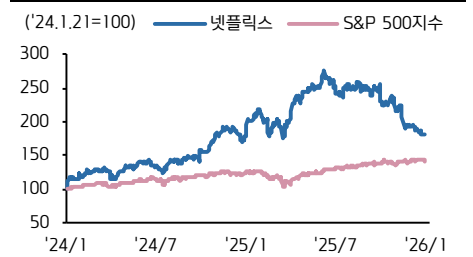
산업분류	엔터테인먼트
S&P 500 (01/20)	6,796.86
현재주가/목표주가	87.26 / 122.4
52주 최고/최저 (\$)	134.1 / 82.1
시가총액 (백만\$)	398,734
유통주식 수 (백만)	4,569
일평균거래량 (3M)	45,167,388

### Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	39,001	45,183	50,964	56,958
영업이익	10,418	13,327	16,534	19,664
OPM(%)	26.7	29.5	32.4	34.5
순이익	8,712	10,981	13,817	16,509
EPS	1.98	2.53	3.24	3.92
증가율(%)	64.8	27.6	27.9	21.0
PER(배)	45.4	36.9	27.2	23.0
PBR(배)	15.4	15.2	11.0	9.3
ROE(%)	38.4	42.8	43.8	44.7
배당수익률(%)	-	-	0.0	0.0

### Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-6.9	-7.6	-27.8	1.7
S&P Index	-0.7	-0.6	7.9	13.3



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치  
 주: 컨센서스는 2026-01-21 블룸버그 기준, GAAP 기준

### 증명의 시간이 필요

향후 동사의 주가 흐름은 422 억 달러라는 막대한 투자가 수익성 개선에 기여할 수 있음을 시장에 증명하는 과정에 달려 있다. 광고 수입 확대, 글로벌 침투율 상승, 그리고 일반 콘텐츠 대비 7% 높은 성과를 보인 넷플릭스 오리지널 콘텐츠의 경쟁력 등 펀더멘탈은 여전히 긍정적이나, WBD 인수가 실적상 유의미한 ‘숫자’로 확인되기까지는 상당한 리드타임이 필요하다. 현재 미국 법무부(DOJ) 및 유럽 위원회와의 규제 승인 절차와 브릿지 론 해소 시점 등 불확실성이 남아 있어, 냉정한 평가 기간은 길어질 수 있으며, 해당 과정을 거쳐야 긍정적 이슈들이 주가에 온전히 반영될 것이다. 다음 실적 발표를 통해 인수 타임라인이 구체화되겠으나, 가시적인 수치 확인 전까지는 단기적인 주가 상승 탄력이 제한될 것으로 전망된다.

#### 넷플릭스 FY25 4Q ('25.10.01~12.31)

구분 (백만 USD)	FY25 4Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
	발표치	컨센서스	차이	FY24 Q4	성장률	FY25 Q3	성장률
매출액	12,051	11,966	0.7%	10,247	17.6%	11,510	4.7%
영업이익	2,957	2,886	2.5%	2,273	30.1%	3,248	-9.0%
영업이익률(%)	24.5%	24.1%	0.4%p	22.2%	2.4%p	28.2%	-3.7%p
순이익	2,419	2,370	2.1%	1,869	29.4%	2,547	-5.0%
EPS(USD)	0.56	0.55	2.6%	0.43	31.1%	0.59	-4.6%

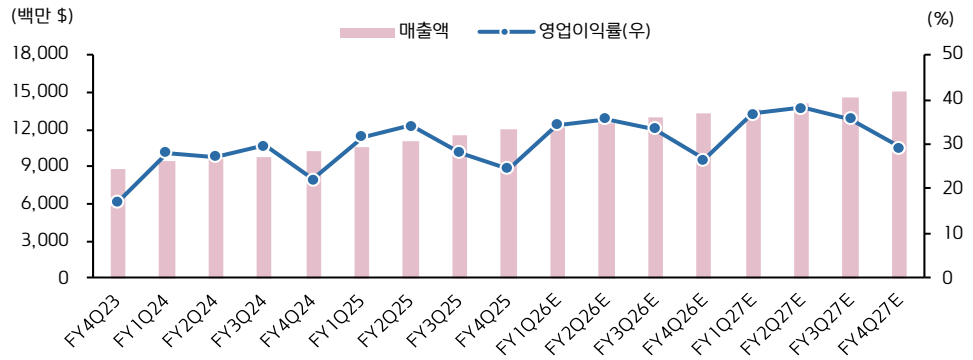
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-01-21 블룸버그 기준, GAAP 기준

#### 넷플릭스 향후 실적 컨센서스 표

구분 (백만 USD)	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	FY26Q1	YoY 성장률	FY26Q2	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률	FY27	YoY 성장률
매출액	12,174	15.5%	12,522	13.0%	50,964	12.8%	56,958	11.8%
영업이익	4,180	24.9%	4,464	18.3%	16,534	24.1%	19,664	18.9%
영업이익률(%)	34.3%	2.6%p	35.6%	1.6%p	32.4%	2.9%p	34.5%	2.1%p
순이익	3,501	21.1%	3,734	19.5%	13,817	25.8%	16,509	19.5%
EPS(USD)	0.82	23.9%	0.87	20.9%	3.24	27.9%	3.92	21.0%

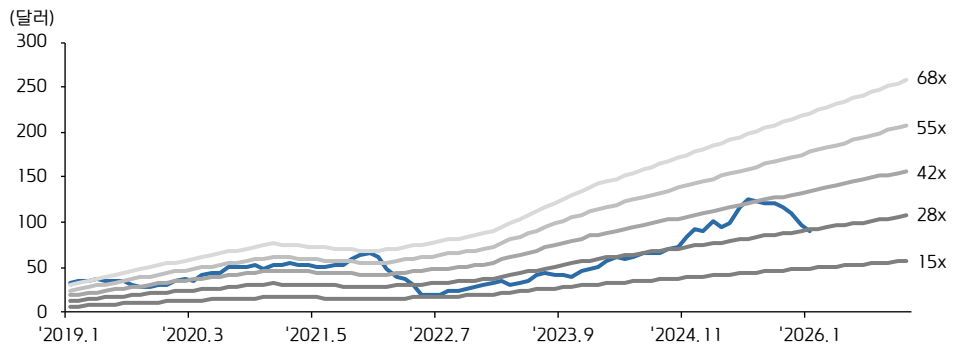
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-01-21 블룸버그 기준, GAAP 기준

넷플릭스 분기 실적 추이



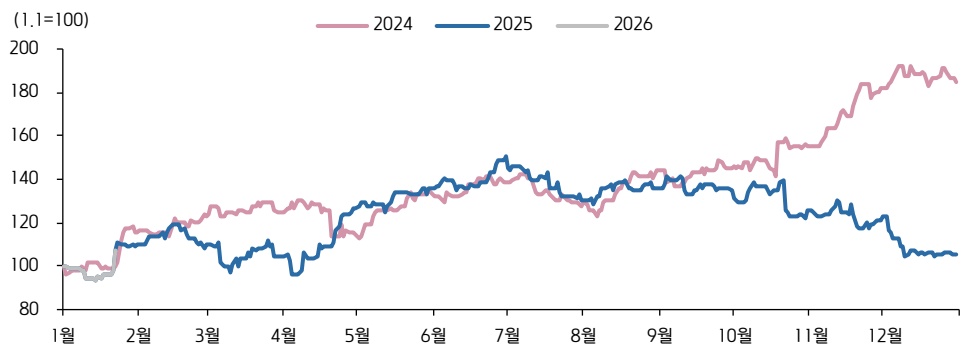
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-01-21 블룸버그 기준, GAAP 기준

넷플릭스 12M FWD PER 밴드



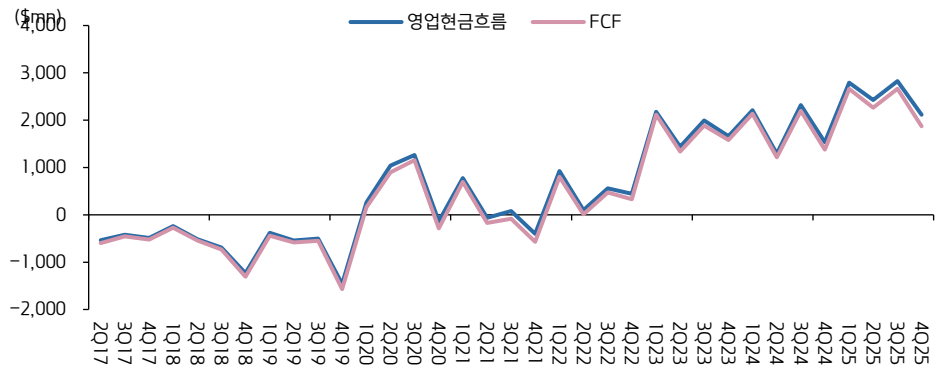
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-01-21 블룸버그 기준, GAAP 기준

넷플릭스 최근 3개년 연도별 주가 추이



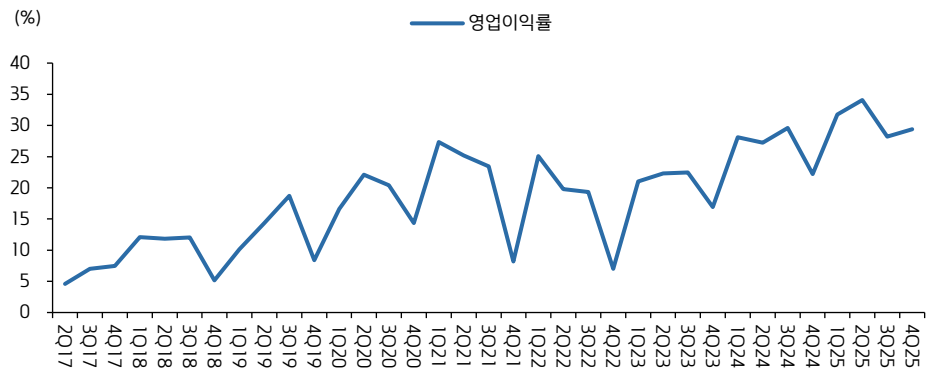
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-01-21 블룸버그 기준

넷플릭스 영업현금흐름 vs FCF



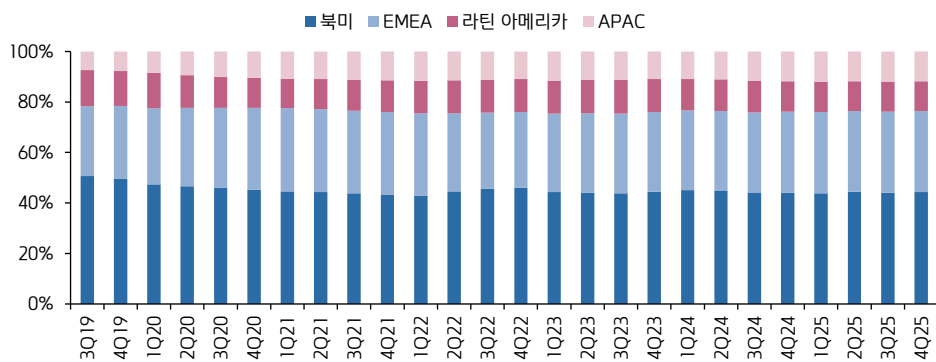
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-01-21 블룸버그 기준, GAAP 기준

넷플릭스 영업이익률 변화



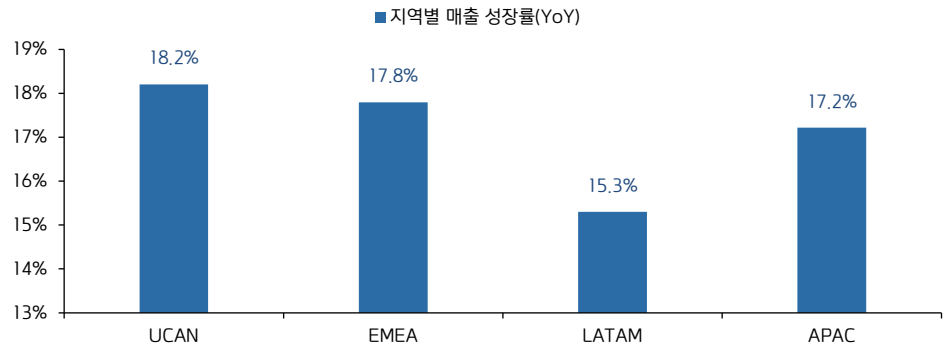
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-01-21 블룸버그 기준, GAAP 기준

넷플릭스 지역별 매출 차지 비중 변화



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-01-21 블룸버그 기준, GAAP 기준

넷플릭스 지역별 매출 상승률



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-01-21 블룸버그 기준, GAAP 기준

넷플릭스 상세 실적표

(백만 달러)	FY4Q24	FY3Q25	FY4Q25	YoY(%)	QoQ(%)
<b>[GAAP]</b>					
매출액	10,247	11,510	12,051	17.6	4.7
매출원가	5,767	6,164	6,523	13.1	5.8
매출총이익	4,479	5,346	5,528	23.4	3.4
영업비용	2,206	2,098	2,571	16.5	22.6
마케팅	976	786	1,113	14.1	41.6
기술&개발	777	854	890	14.7	4.3
판관비	454	458	568	25.2	24.0
영업이익	2,273	3,248	2,957	30.1	-9.0
이자비용	193	175	234	21.2	33.5
영업외 수익	54	36	45	-16.0	24.7
세전이익	2,134	3,109	2,768	29.7	-11.0
법인세비용	266	562	349	31.5	-37.9
순이익	1,868	2,547	2,419	29.5	-5.0
회석 EPS(달러/주)	0.43	0.59	0.56	30.2	-5.1
회석 가중평균주수(백만주)	4,378	4,340	4,317	-1.4	-0.5
<b>[영업데이터]</b>					
지역별 매출					
북미	4,517	5,072	5,339	18.2	5.3
유럽·중동·아프리카	3,288	3,699	3,873	17.8	4.7
라틴 아메리카	1,230	1,371	1,418	15.3	3.4
아시아-태평양	1,212	1,369	1,421	17.2	3.8
지역별 매출비중					
북미	44.1%	44.1%	44.3%	0.2%p	0.2%p
유럽·중동·아프리카	32.1%	32.1%	32.1%	0.1%p	0.0%p
라틴 아메리카	12.0%	11.9%	11.8%	-0.2%p	-0.1%p
아시아-태평양	11.8%	11.9%	11.8%	0.0%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.