



넷플릭스 (Netflix)

(NFLX.US)

FY2Q24 Review:

시장 기대치를 충족하지 못한다면

| 블룸버그 투자의견 컨센서스

매수 67%	보유 28%	매도 5%
-----------	-----------	----------

| 현재주가 / 블룸버그 목표주가

현재주가('24.07.18): \$643.04
블룸버그 목표주가: \$671.09

| 실적 Highlight

- 한국 시간 7월 19일 FY2Q24(6월말) 실적 발표. 발표 이후 시간 외 거래에서 주가 -0.18% 하락
- 컨센서스 대비 매출액 +0.4%, 영업이익률 +0.6%p, EPS +2.6%
- 실적 호조에도 가입자 수 공개 중단 조치에 따른 성장성 우려를 종식하지 못하는 모습. 이제는 광고, 게임 등 신사업 매출 성장에 주목할 때

| 실적 Review

가입자 증가세 지속되며 어닝 서프라이즈 기록

FY2Q24(6월말) 실적은 매출액 95.6억달러(YoY +16.8%, QoQ +2.0%, 컨센서스 대비 +0.4%), 영업이익률 27.2%(YoY +4.9%p, QoQ -냅 0.9%p, 컨센서스 대비 +0.6%p), 희석 EPS 4.88달러(YoY +48.3%, QoQ -7.6%, 컨센서스 대비 +2.6%) 기록

2분기 신규 가입자 수는 지난 분기(930만명) 대비 소폭 둔화되었으나, 전년 동기 대비 기준으로는 36.7% 증가하며 여전히 높은 신규 가입자 수 유지. 전체 가입자 수는 YoY +16.5% 증가한 2억 7,764만명 기록. 1) 브리저튼 S3, 베이비 레인디어 등 신규 인기 콘텐츠 출시, 2) 독점 스포츠 라이브 중계 방송, 3) 광고 포함 요금제 등이 신규 고객 유치에 도움이 된 것으로 추정. 지난해 도입한 광고 포함 요금제 가입자 수가 QoQ 34% 증가한 점이 특징적이었던 가운데 동사는 7월 14일부터 캐나다·영국에서 베이직 요금제(가장 저렴한 광고 미포함 요금제)를 기존 이용자들이 사용할 수 없도록 완전 폐지하기로 결정. 기존에는 베이직 요금제 신규 가입을 받지 않는 대신 기존 이용자들의 가입은 유지함. 아직까지 베이직 요금제를 사용하고 있는 다른 나라에서도 완전 폐지 조치가 시행될 것으로 예상됨에 따라 광고 포함 요금제 가입자 수 증가 전망, 유의미한 광고 매출로 이어질 수 있을지가 관건. 반면, ARM(Average Revenue per Membership)은 환율 영향으로 YoY +1% 상승에 그침

FY24 2Q ('23.04.01~06.30)

구분 (백만 USD)	FY24 2Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
	발표치	컨센서스	차이	FY2Q23	성장률	FY1Q24	성장률
매출액	9,559	9,526	0.4%	8,187	16.8%	9,370	2.0%
영업이익	2,603	2,541	2.4%	1,827	42.5%	2,633	-1.1%
영업이익률(%)	27.2%	26.7%	0.6%p	22.3%	4.9%p	28.1%	-0.9%p
순이익	2,147	2,093	2.6%	1,488	44.3%	2,332	-7.9%
EPS(USD)	4.88	4.76	2.6%	3.29	48.3%	5.28	-7.6%

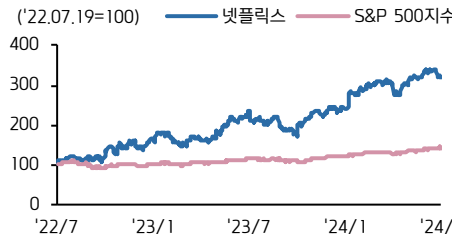
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: GAAP 기준

| Stock Data

산업분류	엔터테인먼트
S&P 500 (7/18)	5,544.59
현재주가/목표주가	643 / 671.1
52주 최고/최저 (\$)	697.5 / 344.7
시가총액 (백만\$)	277,087
유통주식 수 (백만)	431
일평균거래량 (3M)	3,471,311

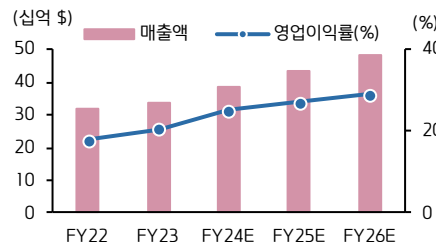
| Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	32.1	-6.2	32.5	35.4
S&P Index	16.2	1.0	16.0	21.7



| Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY22	FY23	FY24E	FY25E
매출액	31,616	33,723	38,731	43,467
영업이익	5,633	6,954	9,708	11,779
OPM(%)	17.8	20.6	25.1	27.1
순이익	4,492	5,747	8,103	9,679
EPS	9.95	12.79	18.46	22.28
증가율(%)	-11.5	28.5	44.4	20.7
PER(배)	30.7	39.5	34.8	28.9
PBR(배)	6.3	10.2	11.9	9.8
ROE(%)	24.5	26.1	35.1	36.5
배당수익률(%)	-	-	-	-



자료: 블룸버그 컨센서스, 키움증권 리서치

FY2024 매출액 및 영업이익률 가이던스 상향에도 주가는 소폭 하락

FY3Q24 매출액 가이던스는 97.3 억 달러(YoY +13.9%)로 제시하며 컨센서스(98.3 억달러)를 하회. 신규 가입자 수도 계정 공유 금지 조치에 따른 기저효과로 전년동기대비 감소할 것으로 전망. 반면 FY3Q24 EPS는 5.10 달러(YoY + 36.7%)로 제시하며 컨센서스(4.74 달러) 상회. 한편 FY2024 연간 매출 증가율 가이던스는 YoY +14~15%로 제시하면서 기존 가이던스인 13~15%에서 상향 조정했으나 컨센서스(YoY +14.8%)에는 부합하는 모습. 영업이익률은 26%로 기존 가이던스(25%) 대비 상향 조정하며 컨센서스(25.1%) 상회. 1) FY2024 매출 가이던스가 상향되었음에도 시장 컨센서스에 부합하는 수준을 기록하고, 2) FY3Q24 매출액 가이던스의 컨센서스 하회 및 3) 신규 가입자 수에 대한 보수적인 입장 표명 등이 성장성 둔화에 따른 우려를 증식시키지 못하면서 소폭 하락하는 등 큰 움직임이 없는 상황. 이는 2025년부터 가입자 수와 가입자 당 평균 매출 지표를 보고하지 않겠다는 방침을 내린 데 따른 우려가 지속된 영향으로 추정

시장의 기대를 만족시켜야 하는 Netflix

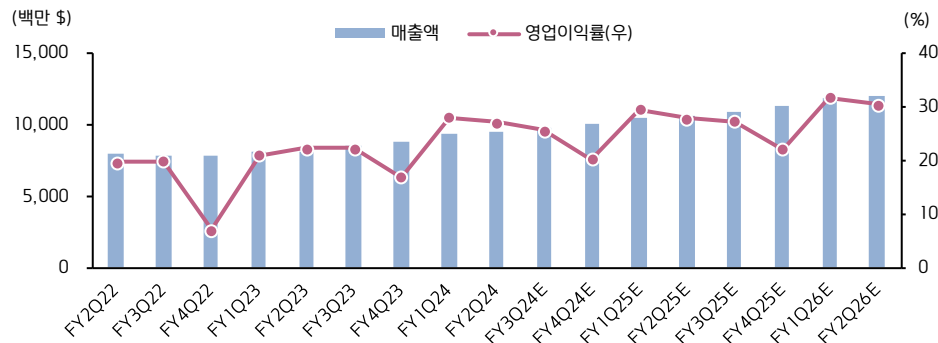
넷플릭스의 현재 P/E는 44.6배로 같은 커뮤니케이션 섹터 기업들(구글: 27.2배, 메타: 27.3배, T모바일: 24.8배) 대비 1.7배 가량 높음. 하지만 넷플릭스의 Fwd P/E는 동일 섹터 기업 대비 1.4배 정도만 높은 수준을 연출. 즉 현재 실적을 기준으로 계산한 P/E보다 미래 실적을 기준으로 계산한 Fwd P/E가 다른 피어그룹 대비 빠르게 낮아진다는 것. 이는 시장이 P(Price, 가격)의 하락 보다는 E(EPS, 주당순이익) 증가를 기대하고 있다는 의미. 다만 '광고 포함 저가 요금제 도입', '계정 공유 방지 조치' 등 실적 개선을 이끌어낼 수 있는 몇가지 '내부적 조치'는 이미 소진해 버린 상황. 손에 쥐어진 카드(내부적 조치)를 소진했기에 앞으로는 손에 없는 카드(외형적 성장)을 통해 시장의 기대감을 충족시켜야 하며, 그렇지 못할 경우 주가의 추가 상승세는 어려울 것으로 전망. 나아가 최근 소비 시장 위축 가능성이 언급되고 있는 상황 속에서 '재미'보다 '생활'을 택하는 사람들이 많아질 경우 신규 가입자 수 상승률 역시 줄어들 것. 이에 오징어게임2(24.12월 공개 예정)과 같은 메가 히트작이 추가로 공개되지 않을 경우 넷플릭스의 상승 모멘텀은 일부 둔화될 수 있을 것으로 판단.

향후 실적 컨센서스

구분 (백만 USD)	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	FY24Q3	YoY 성장률	FY24Q4	YoY 성장률	FY24	YoY 성장률	FY25	YoY 성장률
매출액	9,832	15.1%	10,077	14.1%	38,731	14.8%	43,467	12.2%
영업이익	2,532	32.2%	2,044	36.6%	9,707	39.6%	11,756	21.1%
영업이익률(%)	25.8%	3.3%p	20.3%	3.3%p	25.1%	4.4%p	27.0%	2.0%p
순이익	2,071	23.5%	1,630	73.8%	8,103	49.8%	9,679	19.4%
EPS(USD)	4.74	27.1%	3.70	75.5%	18.35	52.6%	22.26	21.3%

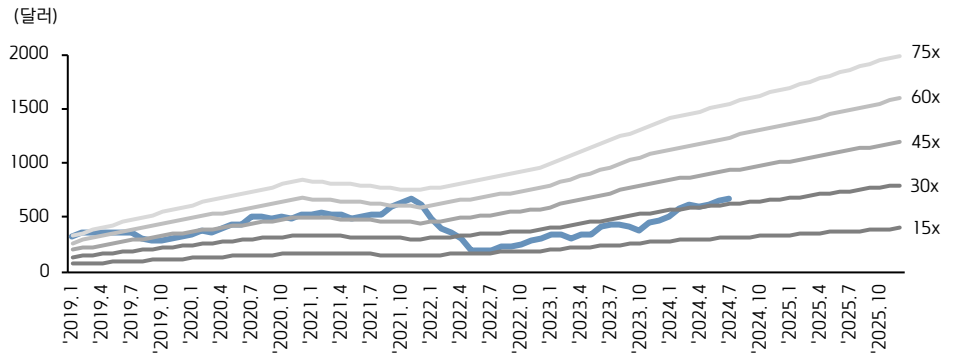
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2024-07-18 블룸버그 기준, GAAP 기준

Netflix 분기 실적 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터 주: 컨센서스는 2024년 07월 18일 기준, GAAP 기준

Netflix 12m fwd PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Netflix 상세 실적표

(백만 달러)	FY2Q23	FY1Q24	FY2Q24	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	8,187	9,370	9,559	16.8	2.0
매출원가	4,673	4,977	5,174	10.7	4.0
매출총이익	3,514	4,393	4,385	24.8	-0.2
영업비용	1,687	1,761	1,782	5.7	1.2
마케팅	627	654	644	2.7	-1.6
기술&개발	658	703	711	8.1	1.3
판관비	401	404	427	6.4	5.7
영업이익	1,827	2,632	2,603	42.5	-1.1
이자비용	175	173	168	-3.9	-3.1
영업외 수익	27	155	79	193.0	-49.2
세전이익	1,679	2,614	2,514	49.7	-3.8
법인세비용	192	282	367	91.2	29.8
순이익	1,487	2,332	2,147	44.4	-7.9
희석 EPS(달러/주)	3.29	5.28	4.88	48.3	-7.6
희석 가중평균주수(백만주)	452	442	440	-2.6	-0.5
[영업데이터]					
총 가입자수(백만 명)	238	270	278	16.5	3.0
북미	76	83	84	11.3	1.8
EMEA	80	92	94	17.7	2.4
라틴 아메리카	42	48	49	16.0	3.2
APAC	41	47	50	24.1	5.9
신규 가입자수(백만 명)	5.9	9.3	8.1	36.7	-13.7
북미	1.2	2.5	1.5	23.9	-42.7
EMEA	2.4	2.9	2.2	-7.8	-23.2
라틴 아메리카	1.2	1.7	1.5	25.4	-11.2
APAC	1.1	2.2	2.8	164.5	31.2
계정당매출 (달러)					
북미	16.0	17.3	17.2	7.3	-0.8
EMEA	10.9	10.9	10.8	-0.6	-1.1
라틴 아메리카	8.6	8.3	8.3	-3.5	-0.1
APAC	7.7	7.4	7.2	-6.4	-2.4
지역별 매출비중					
북미	44%	45%	45%		
EMEA	31%	32%	31%		
라틴 아메리카	13%	12%	13%		
APAC	11%	11%	11%		

자료: Netflix, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

손익계산서

(\$ 백만)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
매출액	20,156	24,996	29,698	31,616	33,723
매출원가	12,440	15,276	17,333	19,168	19,715
매출총이익, GAAP	7,716	9,720	12,365	12,447	14,008
판관비	3,567	3,305	3,897	4,103	4,378
연구개발비	1,545	1,830	2,274	2,711	2,676
영업이익, GAAP	2,604	4,585	6,195	5,633	6,954
영업외 (이익)손실	542	1,386	354	369	749
세전이익, GAAP	2,062	3,199	5,840	5,264	6,205
법인세비용	195	438	724	772	797
당기순이익, GAAP	1,867	2,761	5,116	4,492	5,408
EPS, GAAP	4.26	6.26	11.55	10.1	12.25
희석 EPS, GAAP	4.13	6.08	11.24	9.95	12.03
영업이익, 조정	-	-	-	6,531	-
당기순이익, 조정	1,867	3,607	5,116	4,492	5,747
EBITDA	3,113	5,188	6,403	6,545	7,311

재무상태표

(\$ 백만)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
자산총계	33,976	39,280	44,585	48,595	48,732
유동자산	6,179	9,762	8,070	9,266	9,918
현금 및 현금성자산	5,018	8,206	6,028	6,058	7,138
매출채권	0	0	0	0	0
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	27,797	29,519	36,515	39,328	38,814
유형자산	2,098	2,998	3,770	3,625	3,568
무형자산	5,419	5,827	10,243	10,894	9,092
부채총계	26,394	28,215	28,735	27,817	28,144
유동부채	6,856	7,806	8,489	7,931	8,861
매입채무	1,327	1,502	1,972	1,830	2,168
단기성부채	191	756	1,015	356	783
비유동부채	19,538	20,409	20,246	19,886	19,283
장기성부채	16,182	17,755	17,102	16,576	16,190
자본총계	7,582	11,065	15,849	20,777	20,588

현금흐름표

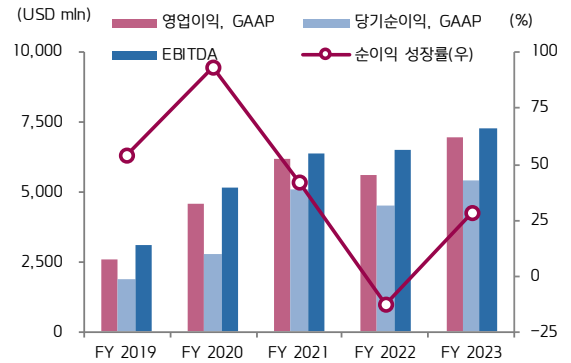
(\$ 백만)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
영업활동으로 인한 현금흐름	-2,887	2,427	393	2,026	7,274
감가상각비, 무형자산상각비	104	116	208	337	357
운전자본 변동	166	162	47	-541	195
투자활동으로 인한 현금흐름	-387	-505	-1,340	-2,076	542
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-253	-498	-525	-408	-349
유, 무형자산 처분	0	0	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	4,506	1,237	-1,150	-664	-5,951
자금배당금	0	0	0	0	0
차입금의 증가(감소)	4,469	1,009	-500	-700	0
자사주매입	72	235	-650	36	-5875
현금증가	1,232	3,195	-2,184	-885	1,948
기초현금	3,812	5,044	8,239	6,055	5,171
기말현금	5,044	8,239	6,055	5,171	7,119
FCF	-3,140	1,929	-132	1,619	6,926
FCFF	-2,574	2,592	539	2,221	7,536

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

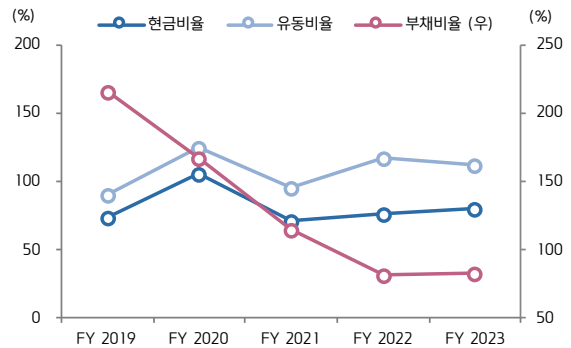
(%, 배)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
보통주 순이익률	9.26	11.05	17.23	14.21	16.04
영업이익률	12.92	18.34	20.86	17.82	20.62
EBITDA 마진	14.52	20.10	22.87	20.19	22.96
ROE	29.12	29.62	38.02	24.53	26.15
ROA	6.23	7.54	12.20	9.64	11.11
ROIC	12.30	15.14	17.28	13.49	16.35
부채비율	215.93	167.29	114.31	81.49	82.44
순차입금비율	149.75	93.13	76.27	52.33	47.77
EBITDA/현금지급이자	7.30	6.59	8.90	9.10	11.31
현금비율	73.20	105.12	71.01	76.39	80.56
유동비율	90.12	125.06	95.06	116.84	111.93
PER	78.35	68.08	56.03	30.73	39.46
PBR	18.73	21.64	16.88	6.32	10.23
EV/EBIT	57.11	53.67	44.58	24.87	31.34
EV/EBITDA	52.41	49.71	41.15	22.28	28.49

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) 각 재무제표 내 주요 항목만 표시

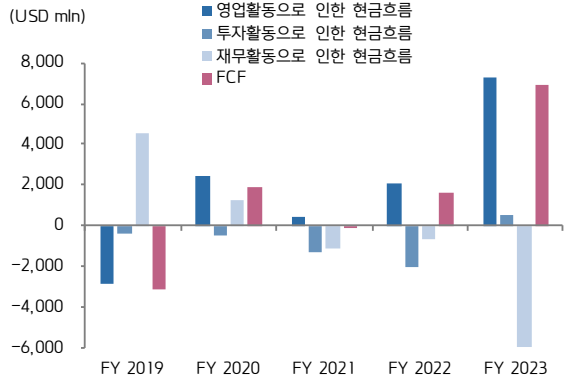
이익 추이



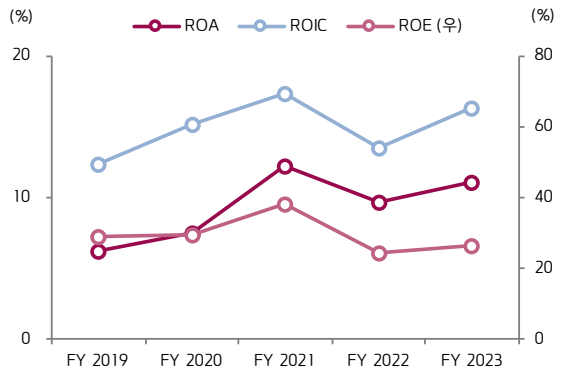
유동성 및 자본건전성 추이



현금흐름 추이



수익성 추이



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.