US Strategy Analyst 김승혁 ocean93@kiwoom.com
US Equity Analyst 조민주 mj3346@kiwoom.com

넷플릭스 (NFLX.US)

FY4Q24 실적: 수익 구조에 Ads를 Ad하다

- 한국 시간 1월 22일 FY4Q24(12월말) 실적 발표. 시간 외 거래에서 주가 +14.4%
- 컨센서스 대비 매출액 +1.4%, 영업이익률 +0.4%p, EPS +1.1%
- 가입자 수 및 광고 매출 급증이 달러화 강세 여파를 상쇄하면서 어닝 서프라이즈 달성. 다만 이제는 외형 성장보다는 안정적인 매출과 현금 흐름, 마진 확대가 중요

FY4Q24 실적 Review

FY4Q24(12 월말) 실적은 매출액 102.5 억달러(YoY +16.0%, QoQ +4.3%, 컨센서스 대비 +1.4%), 영업이익률 22.2%(YoY +5.2%p, QoQ -7.4%p, 컨센서스 대비 +0.4%p), 희석 EPS 4.27 달러(YoY +102.4%, QoQ -20.9%, 컨센서스 대비 +1.1%)를 기록했다. 달러화 강세 여파에도 강력한 멤버십 성장과 광고 매출 증가로 시장 컨센서스 상회하는 어닝 서프라이즈를 달성했다.

강력한 멤버십 및 광고 매출 증가가 견인한 성장

FY4Q24 순 가입자 수는 YoY +44% 증가한 1,891 만 명으로 시장 컨센서스(918 만명)를 크게 상회하며 역대 최고치를 경신했다. 미국/캐나다, 아시아태평양, 라틴아메리카 지역에서 모두 순 가입자 수가 YoY +70% 이상 성장한 데 따른 결과였으며, 기록적인 가입자 수 증가는 오징어게임 시즌 2 와 Jake Paul vs. Mike Tyson 복싱 경기, 크리스마스 NFL 경기 등 대규모 라이브 스포츠 이벤트 방영과 같은 광범위한 콘텐츠 포트폴리오와 전형적인 4 분기 계절성에 기인한 것으로 추정된다. ARM(회원당 평균 매출)도 YoY +1%로 소폭 상승하며 안정적인 성장세를 유지했다.

순 가입자 수 증가의 또 다른 주요 요인으로는 광고요금제 도입 효과가 컸다. 12 개국 신규 가입자 내 광고요금제 가입자 비중이 55%에 달했으며 전분기 대비해서도 +30% 증가하는 모습이었다. 이에 따라 동사는 FY2025 광고 매출 성장률 전망치도 약 두 배로 예상된다고 언급했다. 2025 년 4 월 미국을 시작으로 자체 광고 기술 플랫폼을 활용해 광고주 대상 서비스를 강화할 것이라 밝힌 점도 향후 광고 수입이 신규 매출 성장 동력으로 작용하는 데 기여할 수 있을 것으로 전망된다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.01.21): $869.68
목표주가 컨센서스: $935.23

▶ 투자의견 컨센서스

Stock Data

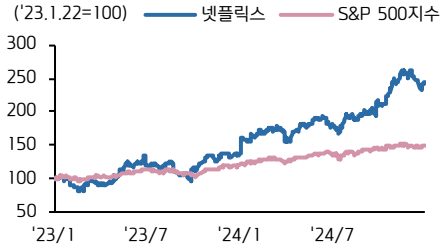
산업분류	엔터테인먼트
S&P 500 (01/21)	6,049.24
현재주가/목표주가	869.68 / 935.23
52주 최고/최저 ($)	941.75 / 479.90
시가총액 (백만$)	371,752
유통주식 수 (백만)	427
일평균거래량 (3M)	3,353,439

Earnings & Valuation

(백만 $)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	33,723	39,001	43,591	48,555
영업이익	6,954	10,418	12,376	14,743
OPM(%)	20.6	26.7	28.4	30.4
순이익	5,747	8,984	10,321	12,185
EPS	12.79	20.45	23.69	28.81
증가율(%)	28.5	60.0	15.8	21.6
PER(배)	39.5	45.4	36.7	30.2
PBR(배)	10.2	15.8	12.9	10.4
ROE(%)	26.1	38.4	38.6	38.7
배당수익률(%)	-	-	0.0	0.0

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-2.4	-4.3	37.3	80.1
S&P Index	2.8	2.0	9.9	25.0



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주: 컨센서스는 2025-01-21 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

안정적인 구독 모델 안착 + 신사업을 통한 새로운 성장 동력

2025 년에도 "기묘한 이야기", "웬즈데이", "오징어게임" 등 대형 히트작의 새로운 시즌이 방영될 예정이기 때문에 주력 콘텐츠 방영과 광고, 게임 등 사업 다각화를 바탕으로 안정적인 성장세가 유지될 전망된다. FY2025 연간 매출액은 달러 강세 영향을 반영했음에도 불구하고 435~445 억달러(YoY +12~14%)로 기존 가이던스 대비 5 억 달러 상향되어 컨센서스(YoY +11.8%)를 상회하며 자신감을 내비쳤다. 영업이익률도 기존 가이던스 대비 1%p 상향한 29%(2024 년 27%)를 목표로 제시하며 컨센서스(28.3%)를 상회했다. 다만 FY1Q25 가이던스는 광고 사업의 계절성과 향후 가격 인상의 시점을 고려해 보수적으로 제시했다. 매출 성장률은 YoY +11.2%로 제시하며 컨센서스(YoY +11.8%) 하회했고, 영업이익률도 컨센서스(29.8%) 하회하는 28.2%로 제시했으며, EPS 도 5.58 달러로 컨센서스(6.01 달러)를 하회하는 수준이었다.

동사는 콘텐츠 포트폴리오 다양화를 위해 2027 년과 2031 년 FIFA 여자 월드컵 방영권을 확보하는 등 라이브 이벤트와 독점 스포츠 방영권을 전략적 성장의 우선순위 중 하나로 설정했다. 투자의 경우, 콘텐츠 투자는 수익 성장에 맞춰 신중하게 관리할 것이며 2024 년(170 억달러) 대비 180 달러로 확대했다. 대신 광고, 게임 등 신사업 부문을 투자의 우선순위로 설정했으며, 비용 증가율은 한 자릿수 중반으로 나타났다.

이제는 외형 성장보다는 마진에 집중

동사는 이번 분기를 마지막으로 사용자 수와 ARM 발표를 중지할 예정이다. 대신 FY2Q24 부터 반기별 사용자 참여도 보고서를 함께 공개할 예정이라 밝혔다. 따라서 앞으로 멤버십 증가와 같은 외형 성장보다는 안정적인 매출 및 현금흐름 유지와 마진 확대가 더욱 중요해진 만큼 요금 인상과 콘텐츠 강점을 기반으로 한 장기적인 수익 창출 유지 여부에 주목할 필요가 있다.

넷플릭스 FY24 4Q ('24.10.01~12.31)

구분	FY24 4Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
(백만 USD)	발표치	컨센서스	차이	FY23 4Q	성장률	FY24 3Q	성장률
매출액	10,247	10,106	1.4%	8,833	16.0%	9,825	4.3%
영업이익	2,273	2,201	3.3%	1,496	51.9%	2,909	-21.9%
영업이익률(%)	22.2%	21.8%	0.4%p	16.9%	5.2%p	29.6%	-7.4%p
순이익	1,869	1,833	2.0%	938	99.2%	2,364	-20.9%
EPS(USD)	4.27	4.23	1.1%	2.11	102.4%	5.40	-20.9%

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-01-21 블룸버그 기준, GAAP 기준

넷플릭스 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
(백만 USD)	FY25Q1	YoY 성장률	FY25Q2	YoY 성장률	FY25	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률
매출액	10,480	11.8%	10,705	12.0%	43,591	11.8%	48,555	11.4%
영업이익	3,125	18.7%	3,128	20.2%	12,357	18.6%	14,682	18.8%
영업이익률(%)	29.8%	1.7%p	29.2%	2.0%p	28.3%	1.6%p	30.2%	1.9%p
순이익	2,665	14.3%	2,651	23.5%	10,321	18.5%	12,185	18.1%
EPS(USD)	6.01	13.8%	5.99	22.7%	23.66	19.3%	28.62	21.0%

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-01-21 블룸버그 기준, GAAP 기준

2025 년 광고 매출이 2 배가 될 것이란 근거는 무엇일까?

FY4Q24 광고 매출 성장이 실적 개선에 이미 큰 역할을 했지만, 동사는 2025 년 광고 매출이 전년도에 비해 약 2 배가 늘어날 것으로 전망했다. 관련 내용을 자세히 살펴보면 **1)First-Party Ad Tech Platform 확장, 2)Extra Member with Ads** 도입 효과가 광고 매출 2 배 성장에 기여할 것이라 판단된다.

First-Party Ad Tech Platform 는 '자체 광고 플랫폼'으로 외부 광고에 의존하지 않고 동사가 자체적으로 AI 를 이용해 광고 운영 및 관리를 진행하는 시스템이다. 이미 작년 11 월 캐나다에서 모든 광고 운영을 동사 자체 시스템으로 전환했고, 2025 년 4 월 미국에서 시작할 것으로 발표했다. First-Party Ad Tech Platform 의 효과는 크게 3 가지 이며 1)소프트웨어 기반 광고 구매 자동화, 2)타겟팅 기능 향상, 3)광고 성과(클릭률, 도달률, ROI 등) 및 보고 기능 강화 등이다. 이를 종합하면 **고객 데이터를 보유한 넷플릭스 자체 데이터를 이용해 광고 타겟팅 성능이 높아지고, 광고주가 본인의 선호를 입력하면 프로그램이 자동적으로 광고 배정을 진행해주며, 위 모든 과정들과 결과가 숫자로 변환되어 성과가 공개**된다는 의미이다. 또한 자체 시스템을 이용하는 만큼 운영 비용 절감되고 고객 데이터에 대한 외부 접근을 차단할 수 있다는 점에서 긍정적이다. 매출 비중이 가장 높은 미국에 2025 년 4 월 도입될 예정인 만큼 해당 수혜는 올해 2 분기 인식될 여지가 높다.(4page 계속)

넷플릭스 광고 요금제 도입 직후 가격

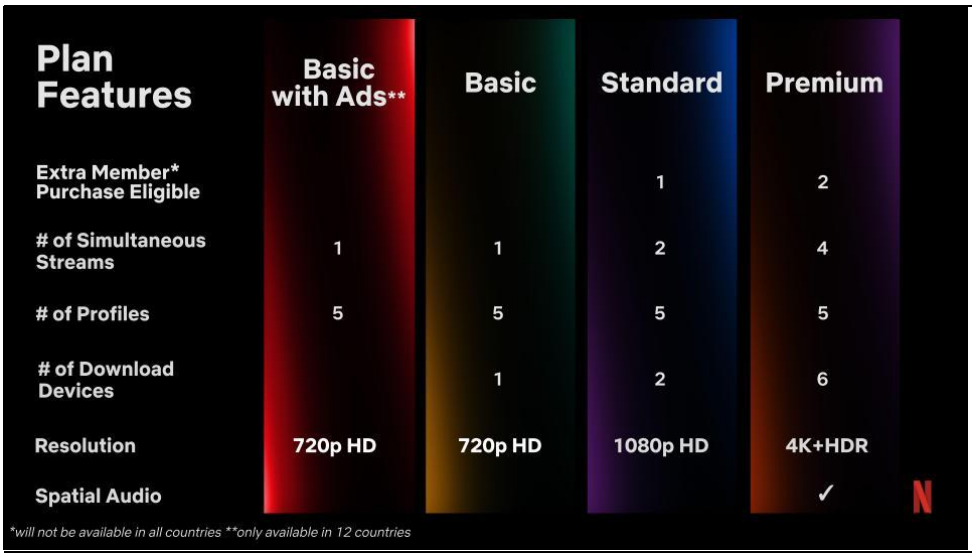
요금제	가격[월/원]	콘텐츠 저장	동시접속[명]	화질
광고형 베이식*	5,500	불가	1	HD(720p)
베이식	9,500	1대		
스탠다드	13,500	2대	2	FHD(1080p)
프리미엄	17,000	4대	4	UHD(4K)

*2022년 11월 부터 이용 가능, 시간당 4~5분 광고 시청, 일부 영화 및 시리즈 이용불가

자료: BusinessWatch, 키움증권 리서치 주) 2022년 11월 도입 기준

광고 부문에서 주목해 볼 다른 내용은 **Extra Member with Ads 도입**이다. 동사는 현재 광고 플랜이 운영 되고 있는 12 개국 중 10 개국에 Extra Member with Ads 를 도입할 것으로 언급했고 회원들에게 더 많은 선택권과 유연성을 제공할 것이라 발언했다. Extra Member with Ads 는 추가 회원들도 광고 시청 대가로 낮은 구독 모델을 가입할 수 있게 하는 방안이다. 기존에는 동사가 계정 공유 단속을 진행하며 계정에 추가 멤버가 유입될 경우 추가 회원 가입을 통해 요금을 지불하도록 설정했다. Extra Member with Ads 는 위와 같은 경우(기존 계정에 추가 회원이 등록되는 경우) 광고 기반 요금제를 선택할 수 있게끔 만들어 주겠다는 의미이다. **애초에 새롭게 계정을 만드는 사람들뿐 아니라 사이드로 유입되는 사람들에게도 광고 관련 매출을 높일 수 있다는 점이 의미가 있다 판단한다.**

기존 Extra Member 가격 구성



자료: ghacks, 키움증권 리서치

지역별로 다를 수 있는 전략(북미: 광고 매출 / 아시아: 신규 가입)

지역별 매출 성장률을 매출액 기준으로 재분류 해보면 **북미 시장 내 신규 가입자 성장 속도는 성숙 단계로 접어들었다**(동사는 지역별 ARM 기준 YoY 성장률만 공개). 저가형 광고 요금제가 2022 년 11 월 도입된 직후 2023 년 1 분기 북미 지역 매출 성장률은 QoQ +0.4%밖에 달성하지 못했다. 같은 기간 동남아 국가들이 포함된 아시아 퍼시픽 지역 매출 성장률은 QoQ +9%였다. FY4Q24 북미 매출 성장률 역시 4.5%를 기록했다. 아시아 지역 매출 성장률이 7.5%인 것과 대비되는 부분이다. 전체 매출 대비 북미 시장의 수익 비중 또한 연초 대비 1%p 감소했다.

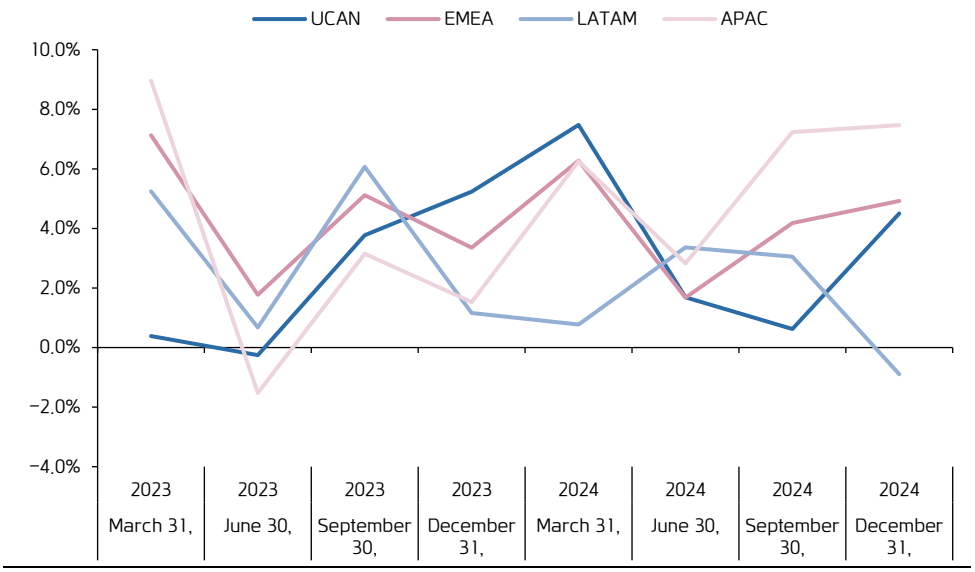
동사가 그간 분기별로 공개하던 **유료 멤버십 수와 ARM (가입자당 평균 매출)을 이제 의미 있는 레벨로 진입하지 않는 이상 공개하지 않겠다고 발표**한 것도 이러한 맥락에서 이해 가능하다. '회원 수'의 변화가 과거 성과 측정의 핵심 지표였다면 광고 매출 등 수익 구조 다변화를 진행하는 앞으로는 신규 가입수가 성과 전체를 반영 하기는 어렵다는 계산이 내제되어 있다 판단한다. 또한, 성숙 단계로 접어들어 신규 가입자 수 상승률이 떨어지는 것에 대한 부정적 시장 반응을 미연에 방지하겠다는 의도로도 풀이된다.

동사는 ARM 대신 신규 양식인 **'Bi-annual Engagement Report'**를 반기별로 공개하겠다 발표했다. 이는 총 시청 시간, 콘텐츠 별 참여, 유형별(드라마, 영화 등) 데이터를 포함하는 자료이다. 광고주 입장에서는 해당 지표를 통해 어떤 유형의 콘텐츠에 어떤 광고를 편성할 것인가에 대한 분석이 가능하다. 이는 광고시장을 통해 발생하는 수익에 조금 더 초점을 맞춰 달라는 동사의 메시지가 반영되었을 수 있다.

물론 위에서 언급했듯 동남아 지역에 대한 매출은 사정이 다르다. 아시아퍼시픽(APAC) 시장은 아직 성숙단계에 도달하지 않았다. 오히려 저가형 광고모델 도입 효과가 점차 가시화되고 있다 판단한다. 2022 년 11 월 저가형 광고모델 도입 직후 2023 년 1 분기 해당 지역 매출 성장률은 QoQ +9.0%를 기록했다. 또한 작년 해당 지역 매출 성장 속도는 3 분기 QoQ +7.2% YoY +15.9%, 4 분기 QoQ +7.5%, YoY +20.6% 기록했다. 가격이 저렴해져 진입장벽이 낮아졌으며 동남아 지역 내 인터넷 및 TV 보급률이 빠르게 높아지고 있다는 점이 시너지를 내고 있다 판단한다.

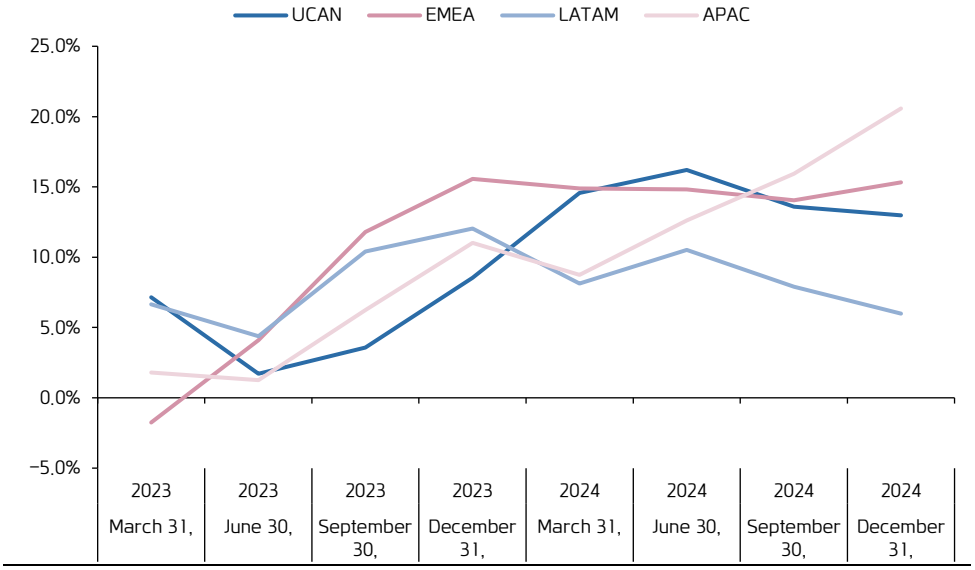
북미 지역 매출 비중이 전체 중 44% 정도로 가장 많기에 해당 지역 가입자 유입 속도 둔화 가능성을 준비해야 하는 것은 맞으나 미얀마, 인도 등 다른 지역들에 대한 시장 침투력은 아직 남아있다 판단한다. 지역별로 광고 매출과 신규 가입자 확보 두 가지 전략을 적절히 운용해야 될 필요가 있다.

넷플릭스 지역별 매출 성장 속도(QoQ 기준) – APAC 가 가장 높은 수치를 보임



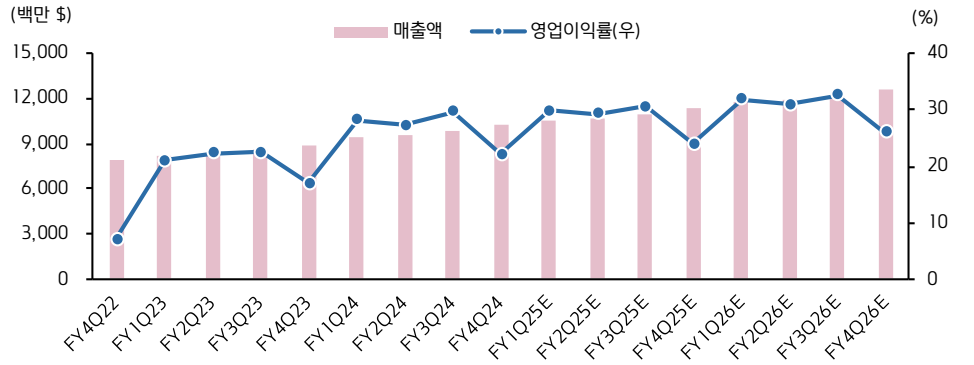
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

넷플릭스 지역별 매출 성장 속도(YoY 기준) – APAC 가 가장 높은 수치를 보임



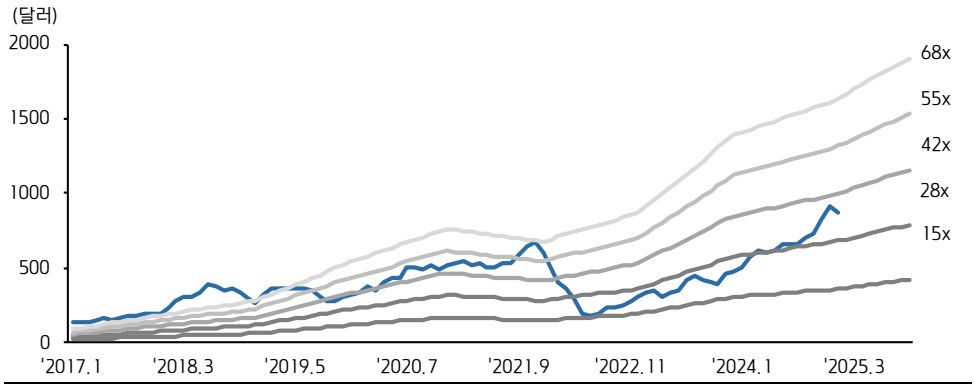
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

넷플릭스 분기 실적 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-01-21 블룸버그 기준

넷플릭스 12M FWD PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-01-22 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

넷플릭스 상세 실적표

(백만 달러)	FY4Q23	FY3Q24	FY4Q24	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	8,833	8,833	10,247	16.0	4.3
매출원가	5,308	5,308	5,767	8.7	12.6
매출총이익	3,525	3,525	4,479	27.1	-4.8
영업비용	2,029	2,029	2,206	8.7	22.9
마케팅	917	917	976	6.5	51.8
기술&개발	673	673	777	15.3	5.6
판관비	439	439	454	3.3	8.7
영업이익	1,496	1,496	2,273	51.9	-21.9
이자비용	175	175	193	9.9	4.2
영업외 수익	-173	-173	54	-131.3	-349.3
세전이익	1,148	1,148	2,134	85.9	-21.0
법인세비용	210	210	266	26.3	-21.7
순이익	938	938	1,869	99.3	-20.9
희석 EPS(달러/주)	2.11	2.11	4.27	102.4	-20.9
희석 가중평균주수(백만주)	444	444	438	-1.5	0.0
[영업데이터]					
총 가입자수(백만 명)	260	260	302	15.9	6.7
북미	80	80	90	11.9	5.7
EMEA	89	89	101	13.9	5.2
라틴 아메리카	46	46	53	15.9	8.4
APAC	45	45	58	26.9	9.4
신규 가입자수(백만 명)	13.1	13.1	18.9	44.1	272.9
북미	2.8	2.8	4.8	71.8	598.8
EMEA	5.1	5.1	5.0	-1.0	130.5
라틴 아메리카	2.4	2.4	4.1	76.2	-6021.4
APAC	2.9	2.9	4.9	69.6	116.5
계정당매출 (달러)	43.3	43.8	43.7	0.9	-0.1
북미	16.6	16.6	17.3	3.7	1.2
EMEA	10.8	10.8	11.1	3.3	1.1
라틴 아메리카	8.6	8.6	8.0	-7.0	-4.8
APAC	7.3	7.3	7.3	0.4	0.4
지역별 매출비중					
북미	44%	44%	44%		
EMEA	32%	32%	32%		
라틴 아메리카	13%	13%	12%		
APAC	11%	11%	12%		

자료: Netflix, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- "넷플릭스" 종목은 1월 20일 해외관심종목에 언급된 바 있습니다
- 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.