

투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ USD 1,500
현재주가(25/9/9)	USD 1,263.25
상승여력	18.7%

나스닥 종합(p)	21,798.70
EPS 성장률(25F, %)	-
P/E(25F, x)	-
배당수익률(%)	0.0
시가총액(십억USD)	528.93
시가총액(조원)	736.17
상장주식수(백만주)	424.9
60일 평균 거래대금(백만USD)	3,891.02
52주 최저가(USD)	665.77
52주 최고가(USD)	1,339.13

(%)	1M	6M	12M
절대주가	2.7	39.7	87.0
상대주가	1.1	16.6	43.2



[미디어/엔터테인먼트]

김규연
gyuyeon.kim@miraeeasset.com

장다현
dahyun.jang@miraeeasset.com

넷플릭스

전략적인 영토 확장

목표주가 1,500USD로 상향, 매수 의견 유지

26년 회계주당순이익 32.6USD에 Target P/E 44.3x를 적용한 1,500USD를 목표 주가로 제시한다(직전 1,195USD). 또한 영업이익률의 지속적인 개선과 자체 광고 플랫폼 Netflix Ads Suite 안정화 등으로 2027년부터 매출 성장률을 회복할 것으로 전망함에 따라 매수 의견을 유지한다.

2025년 매출 448억USD → 2026년 498억USD로 성장률이 15%에서 11%로 둔화될 것이라고 전망한다. 중국 OTT 기업과 경쟁이 심화되는 가운데 가격 인상에 대한 압력이 작용함에 따라 APAC 매출 성장률이 25년 22%에서 26년 12%로 둔화될 것으로 추정한 데 기인한다. 다만 콘텐츠 투자 효율화에 따라 영업이익은 2025년 141억USD → 2026년 165억USD로 영업이익률은 31.5%에서 33.2%로 개선이 지속될 것이다. 이에 매출 성장률이 둔화되지만 영업이익률 개선이 중첩되는 현 상황과 유사한 수준의 밸류에이션이 적용될 것이라 가정하며 3개년 평균 12MF P/E +2sd인 44.3x를 Target P/E로 적용했다. 2027년부터는 자체 광고 플랫폼을 활용한 APAC 지역의 ARPU 확대에 이익 개선뿐만 아니라 매출 성장률도 13%로 회복될 것으로 기대한다.

3Q25 Preview: 양호한 실적 전망

매출 114억USD, 영업이익 41억USD로 전망한다. 가이드스 및 컨센서스 매출 115억USD를 소폭하회할 것으로 예상한다. MAU는 2분기보다 소폭 증가 흐름을 보이고 있으나 ARPU와 연관이 있는 일평균 사용시간, 특히 미국 지역의 지표가 하락 추세를 보이고 있기 때문이다. 전세계 일평균 사용시간은 6월 252분→7월 253분→8월 246분으로, 미국의 일평균 사용시간 6월 205분→7월 202분→8월 196분으로 하락했다.

영업이익은 가이드스 36억USD를 상회할 것으로 예상한다. Kpop Demon Hunters의 영화관 상영 및 음원 수입 등 이익률이 높은 부가 매출이 발생했기 때문이다. 또한 웬즈데이 시즌2 파트1 외 기묘한 이야기, 프랑켄슈타인 등 주요 작품이 4분기에 집중돼 있다. 매출액 대비 콘텐츠 상각비 비율이 3분기 23.6%, 4분기 29.1%로 3분기 비용 부담이 상대적으로 작을 것으로 예상된다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (억USD)	33,723	39,001	44,792	49,773	56,119
영업이익 (억USD)	6,954	10,418	14,095	16,538	20,284
영업이익률 (%)	20.6	26.7	31.5%	33.2%	36.1%
순이익 (억USD)	5,408	8,712	11,849	14,002	17,337
EPS (USD)	12.25	20.28	27.85	33.32	41.69
ROE (%)	26.1	38.4	42.6	47.2	55.6
P/E (배)	39.8	43.9	45.8	38.8	31.3
P/B (배)	7.7	10.1	10.8	8.4	6.6

주: GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 넷플릭스, 미래에셋증권 리서치센터

표 28. 넷플릭스 실적 추정

(백만USD, USD)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	9,370	9,559	9,825	10,247	10,543	11,079	11,418	11,752	39,001	44,792	49,773	56,119
QoQ/YoY	7%	2%	1%	5%	3%	5%	3%	3%	16%	15%	11%	13%
UCAN	4,224	4,296	4,322	4,517	4,617	4,929	4,886	4,985	17,359	19,416	20,884	22,526
EMEA	2,958	3,008	3,133	3,288	3,405	3,538	3,812	3,952	12,387	14,707	16,866	19,184
LATAM	1,165	1,204	1,241	1,230	1,262	1,307	1,323	1,382	4,840	5,274	5,972	6,698
APAC	1,023	1,052	1,128	1,212	1,259	1,305	1,397	1,434	4,415	5,395	6,051	7,712
OPEX	6,738	6,956	6,915	7,974	7,196	7,304	7,326	8,871	28,583	30,697	33,235	35,835
콘텐츠 자산 상각비	3,671	3,770	3,700	3,671	3,823	3,832	3,828	4,716	15,302	16,199	17,009	17,859
판매 및 관리비	1,058	1,071	1,060	1,430	1,110	1,154	1,142	1,539	4,620	4,945	5,356	5,832
연구개발비	702	711	735	777	823	825	818	845	2,925	3,310	3,807	4,076
기타	1,306	1,404	1,420	2,097	1,440	1,493	1,539	1,770	5,737	6,243	7,063	8,067
영업이익(GAAP)	2,633	2,603	2,909	2,273	3,347	3,775	4,092	2,882	10,418	14,095	16,538	20,284
영업이익률(%)	28.1	27.2	29.6	22.2	31.7	34.1	35.8	24.5	26.7	31.5	33.2	36.1
EPS(GAAP)	5.4	5.0	5.5	4.4	6.6	7.2	8.0	5.5	19.8	27.2	32.6	41.7
희석 EPS	5.3	4.9	5.4	4.3	5.8	5.9	6.6	4.6	19.8	23.5	31.0	40.7

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 29. 밸류에이션 테이블

항목	값	비고
26F 희석주당순이익(USD)	32.6	
Target P/E	44.3x	
목표주가(USD)	1,500	백의자리 반올림
현재주가(USD)	1,263.25	
상승여력	18.7%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

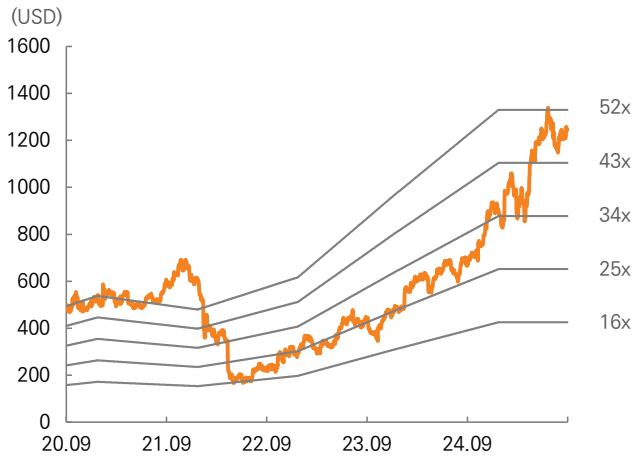
표 30. 주가 시나리오

(USD)

Case	Target P/E	목표주가	상승여력	비고
Bull	55.1x	1,800	42.5%	- 코로나 이후 신규가입자수의 증가폭은 둔화했으나 양(+)의 증가를 기록하며 - 비용 효율화로 영업이익률 증가가 동시에 발생했던 21년 평균 FY1 P/E
Base	44.3x	1,500	18.7%	- 매출과 영업이익 양의 성장률이 지속된다는 가정 하에 FY1 P/E +2sd(3yr) - 21년 당시 매출성장률은 25% → 19%로 둔화했으나 영업이익률이 18.5% → 21.0%로 상향되며 주가가 +2SD를 상회
Bear	35.7x	1,200	-5.0%	- 주가의 key factor가 신규 가입자수에서 OP로 전환되기 시작한 23년부터의 평균 FY1 P/E

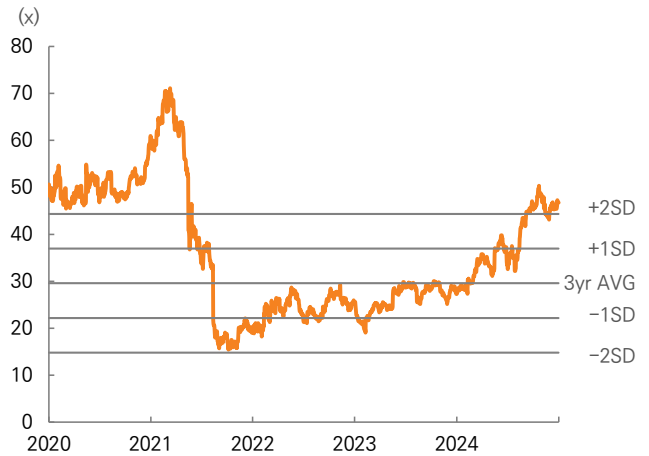
자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 90. 12MF P/E 밴드차트1



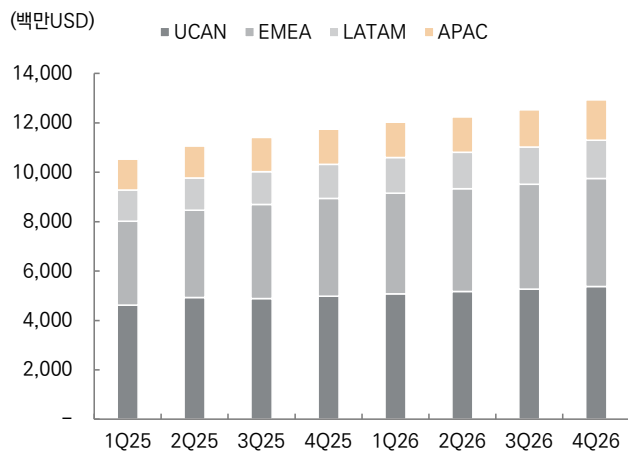
자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 91. 12MF P/E 밴드차트2



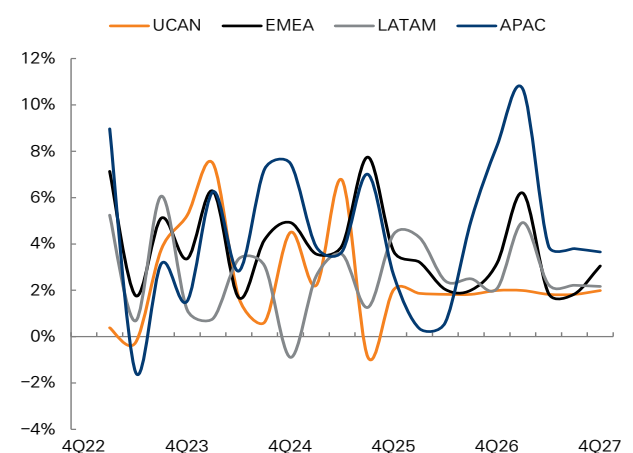
자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 92. 지역별 매출 추이



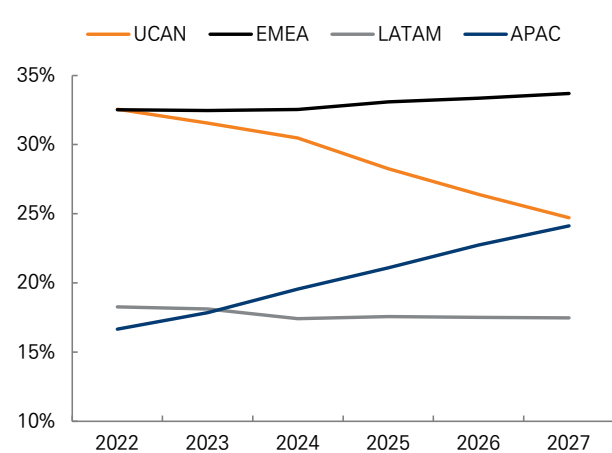
자료: 넷플릭스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 93. 지역별 매출 성장률 추이



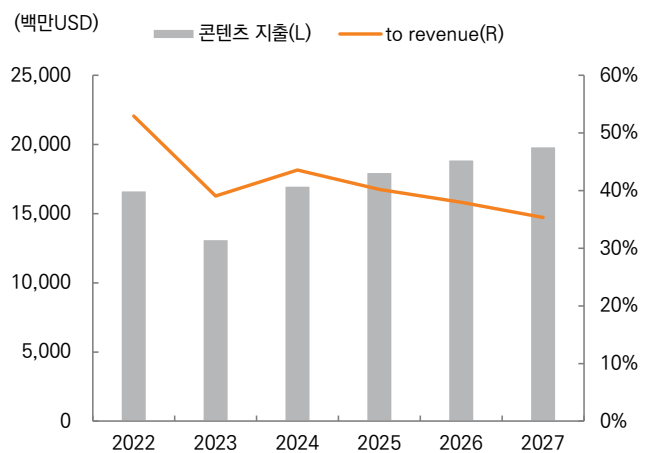
자료: 넷플릭스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 94. 지역별 사용자 비중 추이



자료: 넷플릭스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 95. 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 넷플릭스, 미래에셋증권 리서치센터

넷플릭스 (NFLX US)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(백만USD)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	39,001	44,792	49,773	56,119
매출원가	21,038	22,442	24,072	25,927
매출총이익	17,963	22,350	25,701	30,192
판매비와관리비	7,545	8,255	9,163	9,908
영업이익	10,418	14,095	16,538	20,284
비영업손익	-452	-541	-520	-451
이자비용	-719	-706	-680	-610
이자 및 기타 손익	267	165	159	159
법인세차감전순이익	9,966	13,554	16,018	19,833
법인세	1,254	1,706	2,016	2,496
당기순이익	8,712	11,849	14,002	17,337
지배주주	8,712	11,849	14,002	17,337
비지배주주	0	0	0	0

Growth & Margins (%)	2021	2022	2023	2024
매출액증가율	15.9	14.8	11.1	12.7
매출총이익증가율	29.0	24.4	15.0	17.5
영업이익증가율	51.6	35.3	17.3	22.7
순이익증가율	61.1	36.0	18.2	23.8
EPS증가율	65.0	37.4	19.6	25.1
매출총이익률	46.1	49.9	51.6	53.8
영업이익률	26.7	31.5	33.2	36.1
당기순이익률	22.3	26.5	28.1	30.9

예상 현금흐름표 (요약)

(백만USD)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	7,361	9,467	13,398	17,181
당기순이익	8,712	11,849	14,002	17,337
콘텐츠 자산 증가(감소)	-17,003	-18,000	-18,900	-19,845
콘텐츠 자산 상각비	15,302	16,199	17,009	17,859
감가상각비	329	-1,312	614	620
기타	22	732	672	1,210
투자활동 현금흐름	-2,182	1,184	-258	-267
- 자본적 지출(CAPEX)	-440	-354	-258	-267
기타	-1,742	1,539	0	0
재무활동 현금흐름	-4,074	-10,743	-8,000	-8,000
장단기금융부채의증가(감소)	1,394	-2,046	0	0
자본의 증가(감소)	833	521	0	0
자사주의 취득	-6,264	-9,191	-8,000	-8,000
기타	-38	-28	0	0
FX rate effect	-416	438	0	0
현금의 증감	689	345	5,140	8,914
기초현금	28,231	30,873	41,929	66,996
기말현금	28,920	31,218	47,069	75,910

자료: 넷플릭스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(백만USD)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	13,100	11,808	16,939	25,850
현금성자산	7,805	8,149	13,289	22,203
단기투자자산	1,779	213	213	213
기타유동자산	3,517	3,446	3,436	3,434
비유동자산	40,530	43,659	45,820	44,997
판권	32,452	33,437	35,147	37,130
유형자산	1,594	1,814	2,072	2,338
기타비유동자산	6,484	8,408	8,601	5,528
자산총계	53,630	55,467	62,758	70,847
유동부채	10,755	9,066	9,788	10,425
매입채무	900	762	818	876
단기차입금	1,784	-	-	-
기타유동부채	8,071	8,304	8,970	9,549
비유동부채	18,131	18,591	18,675	16,245
장기금융부채	13,798	14,241	14,241	11,824
기타비유동부채	2,552	2,777	2,828	2,836
부채총계	28,887	27,657	28,462	26,670
지배주주지분(연결)	24,744	27,810	34,296	44,177
자본금	6,252	7,102	7,401	7,681
자사주	-13,172	-22,393	-30,393	-38,393
이익잉여금	31,301	43,319	57,620	75,237
기타	362	-218	-332	-348
비지배주주지분(연결)	-	-	-	-
자본총계	24,744	27,810	34,296	44,177

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (배)	43.9	45.8	38.8	31.3
P/CF (배)	73.7	57.3	40.5	31.6
P/B (배)	10.1	10.8	8.4	6.6
EV/EBITDA (배)	14.9	18.7	15.7	13.6
EPS (USD)	20.3	27.6	32.6	40.4
CFPS (USD)	17.1	22.0	31.2	40.0
BPS (USD)	88.3	116.9	150.6	192.2
DPS (USD)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	16.2	21.4	22.3	24.5
ROE (%)	35.2	42.6	40.8	39.2
ROIC (%)	23.1	28.9	32.3	40.3
부채비율 (%)	116.7	99.5	83.0	60.4
유동비율 (%)	121.8	130.3	173.1	248.0
순차입금/자기자본 (%)	16.2	21.4	22.3	24.5
조정영업이익/금융비용 (배)	35.2	42.6	40.8	39.2

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.