2026년 1월 22일 | Global Equity

넷플릭스(NFLX.US)

인수 부담은 있지만 펀더멘탈은 견고

미국

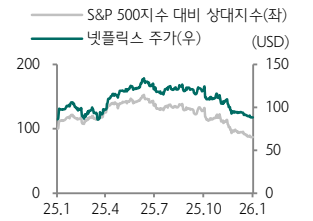
TP(컨센서스)	123.64 USD
CP(1.20)	87.26 USD

Key Data

국가	UNITED STATES
상장거래소	NASDAQ GS
산업 분류	커뮤니케이션 서비스
주요 영업	엔터테인먼트
홈페이지	www.netflix.com
시가총액(십억USD)	398.7
시가총액(조원)	590.0
52주최고/최저(USD)	134.115/82.11
주요주주 지분율(%)	
VANGUARD GROUP	8.43
블랙록	7.61

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(6.8)	(27.2)	2.6
상대	(8.3)	(37.4)	(13.2)

Stock Price



Financial Data (백만 USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	39,001	45,183	50,964	56,958
영업이익	10,418	13,327	16,534	19,664
순이익	8,712	10,981	13,817	16,509
EPS(USD)	2.0	2.5	3.2	3.8
EPS(YOY, %)	58.9	29.7	25.9	18.3
ROE(%)	38.4	38.4	43.8	44.7
PER(배)	45.4	36.9	27.2	23.0
PBR(배)	15.4	15.4	11.0	9.3
배당률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: Bloomberg, 하나증권

Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 김현수 hyunsookim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

4Q25 OP 30억달러(+30% YoY)

4분기 매출액은 약 $121억(약 18조원, +18% YoY)을 기록하며 컨센서스에 부합, 영업이익과 EPS는 약 $30억(약 4조원, +30%), $0.56(+30%)를 기록하며 컨센서스($29억, $0.55)를 상회했다. 유료 가입자 수는 3.2억명을 돌파했다. 지역별 매출 성장률은 UCAN +18%, EMEA +15%, LATAM +20%, APAC +19%를 기록했다. 2026년 연간 가이던스는 매출액 $507~517억(+12~14%)으로 컨센서스에 부합하며, 영업이익률은 31.5%로 2025년(29.5%) 대비 높지만 컨센서스(약 33%)를 하회한다. 2026년 1분기 가이던스는 매출액이 $122억으로 컨센서스에 부합하지만, 영업이익/EPS가 각각 $39억/$0.76으로 컨센서스($42억, $0.81)를 하회한다. 현재 주가는 2026년 예상 P/E 27배 수준에서 거래 중이다.

워너브라더스 인수는 전액 현금으로 전환

실적 발표 후 주가가 시외에서 약 5% 하락했는데, 워너 브라더스 인수 방식이 기존의 현금+주식 구조에서 1 주당 $27.75 의 전액 현금 거래로 변경되어 이로 인한 부담을 우려한 것으로 보인다. 필요한 현금을 확보하기 위해 자사주 매입은 일시 중단된다. 브릿지론 약정은 기존 $340 억에서 $422 억 규모로 증액되었으며, 향후 채권 발행 및 보유 현금 활용을 통해 점진적으로 축소할 계획이다. 거래 완료를 위해서는 기업 결합 심사가 통과되어야 하는데, 현재 시장 경쟁이 치열한 상황이기 때문에 내부적으로 승인을 기대하고 있다. 회사는 이번 인수를 통해 콘텐츠 강화 및 OTT 구독 옵션 다양화 등 긍정적인 효과가 있을 것으로 보고 있다.

그래도 본업은 계속 좋다

4 분기 실적은 컨센서스를 상회하는 견고한 흐름을 보였지만, 워너브라더스 인수 과정(전액 현금 전환, 자사주 매입 중단)과 보수적인 26 년 가이던스가 단기적인 부담 요인으로 주가에 영향을 끼친 것으로 보인다. 또한 2026 년 연간 및 1 분기 가이던스 일부가 시장 기대치에 미치지 못했다. 제시된 연간 영업이익률 가이던스에는 약 0.5%p 수준의 인수 비용 부담도 반영되어 있다. 그러나 핵심 성장 동력인 스트리밍과 광고는 여전히 견조한 흐름을 유지하고 있다. 회원 수 증가뿐만 아니라 시청 시간은 2025 년 하반기 기준 전년 대비 2% 증가했으며, 브랜드 오리지널 콘텐츠 시청 시간은 9% 증가했다. 광고는 2025 년에 매출이 전년 대비 2.5 배 이상 성장하며 $15 억을 넘어섰다. 2026 년에는 2025 년 대비 약 2 배 이상의 성장을 목표하고 있다. 이렇게 본업의 체력이 견고한 만큼, 인수 관련 불확실성이 해소된다면 회복의 계기가 될 수 있을 것으로 보인다.

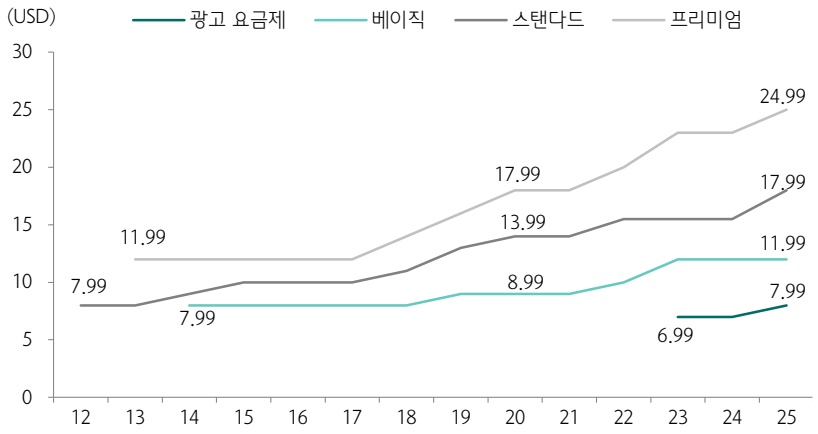
도표 1. 넷플릭스 미국 요금제 상세 내용

광고 요금제	- 광고 시청시 모든 모바일 게임과 대부분의 영화 및 TV 프로그램 이용 가능 - 일부 콘텐츠는 이용할 수 없음 - 동시 시청 및 다운로드 가능 기기 2대 - 1080p (Full HD)
스탠다드	- 광고 없는 무제한 영화, TV 프로그램 및 모바일 게임 이용 가능 - 동시 시청 및 다운로드 가능 기기 2대 - 1080p (Full HD) - 동거하지 않는 1명 구성원 추가 가능
프리미엄	- 광고 없는 무제한 영화, TV 프로그램 및 모바일 게임 이용 가능 - 동시 시청 가능 기기 4대 - 4K (Ultra HD) + HDR 화질 - 동시 다운로드 가능 기기 6대 - 동거하지 않는 2명 구성원 추가 가능

자료: Netflix, 하나증권

미국 및 일부 국가는 베이직 요금제 폐지

도표 2. 넷플릭스 미국 요금제 가격 변화 추이



자료: Netflix, 하나증권

도표 3. 주요 OTT 국내 요금제 비교

	구분	광고형	베이직	스탠다드	프리미엄
넷플릭스	요금	5,500원		13,500원	17,000원
	동시접속(명)	2		2	4
	콘텐츠 저장	2대		2대	4대
	화질	1080p FHD		1080p FHD	4K UHD + HDR
왓챠	요금		7,900원		12,900원
	동시접속(명)		1		4
	화질		1080p FHD		4K UHD
티빙	요금	5,500원	9,500원	13,500원	17,000원
	동시접속(명)	2	1	2	4
	화질	1080p FHD	720p HD	1080p FHD	1080p FHD + 4K 일부
디즈니+	요금			9,900원	13,900원
	동시접속(명)			2	4
	화질			1080p FHD	4K UHD

자료: 각 플랫폼, 하나증권

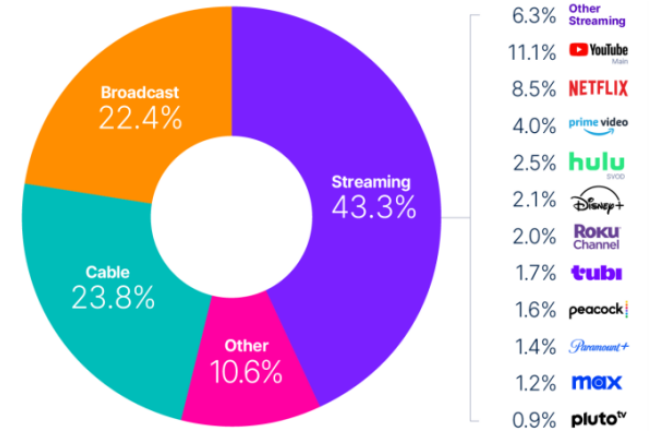
도표 4. Netflix의 실적 현황

(단위: 백만달러, %)

	2023	2024	2025	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
매출	**33,723**	**39,001**	**45,183**	**9,370**	**9,559**	**9,825**	**10,247**	**10,543**	**11,079**	**11,510**	**12,051**
성장률(YoY%)	*6.7*	*15.6*	*15.9*	*14.8*	*16.8*	*15.0*	*16.0*	*12.5*	*15.9*	*17.2*	*17.6*
성장률(QoQ%)				*6.1*	*2.0*	*2.8*	*4.3*	*2.9*	*5.1*	*3.9*	*4.7*
스트리밍	33,640	39,001	45,183	9,370	9,559	9,824	10,247	10,543	11,079	11,510	12,051
UCAN	14,874	17,359	19,957	4,224	4,296	4,322	4,517	4,617	4,929	5,072	5,339
International	18,767	21,642	25,226	5,146	5,264	5,502	5,730	5,926	6,150	6,439	6,711
매출원가	19,715	21,038	23,275	4,977	5,174	5,120	5,767	5,263	5,325	6,164	6,522
마케팅	2,658	2,918	3,301	654	644	643	976	688	713	786	1,113
기술개발비	2,676	2,925	3,391	702	711	735	777	823	825	854	890
판매관리비	1,720	1,702	1,888	404	427	417	454	421	441	458	568
영업이익	**6,954**	**10,418**	**13,327**	**2,633**	**2,603**	**2,909**	**2,273**	**3,347**	**3,775**	**3,248**	**2,957**
OP margin(%)	*20.6*	*26.7*	*29.5*	*28.1*	*27.2*	*29.6*	*22.2*	*31.7*	*34.1*	*28.2*	*24.5*
성장률(YoY%)	*23.5*	*49.8*	*27.9*	*53.6*	*42.5*	*51.8*	*51.9*	*27.1*	*45.0*	*11.6*	*30.1*
성장률(QoQ%)				*76.0*	*-1.1*	*-11.8*	*-21.9*	*47.3*	*12.8*	*-13.9*	*-9.0*
영업외이익	(749)	(452)	(604)	(18)	(89)	(207)	(139)	(133)	(143)	(139)	(189)
법인세	(797)	(1,254)	(1,741)	(282)	(367)	(339)	(266)	(323)	(506)	(562)	(349)
순이익	**5,408**	**8,712**	**10,981**	**2,332**	**2,147**	**2,364**	**1,869**	**2,890**	**3,125**	**2,547**	**2,418**
NP margin(%)	*16.0*	*22.3*	*24.3*	*24.9*	*22.5*	*24.1*	*18.2*	*27.4*	*28.2*	*22.1*	*20.1*
성장률(YoY%)	*20.4*	*61.1*	*15.9*	*78.7*	*44.3*	*41.0*	*99.2*	*23.9*	*45.6*	*7.8*	*29.4*
성장률(QoQ%)				*148.7*	*-7.9*	*10.1*	*-20.9*	*54.7*	*8.1*	*-18.5*	*-5.0*

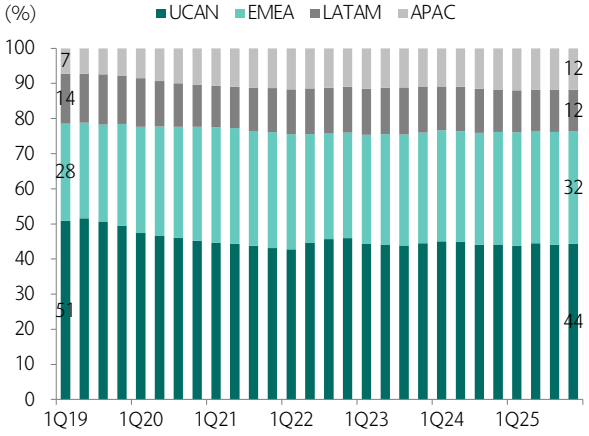
자료: Netflix, 하나증권

도표 5. 닐슨 미국 TV 스크린 타임 점유율 – 스트리밍 43%



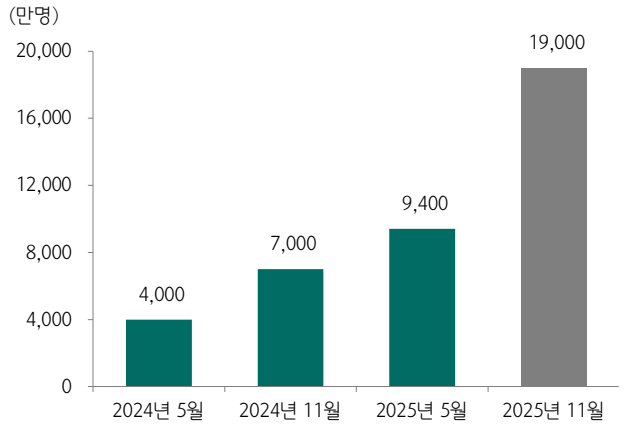
자료: Nielsen, 하나증권

도표 6. 지역별 스트리밍 매출 비중 추이



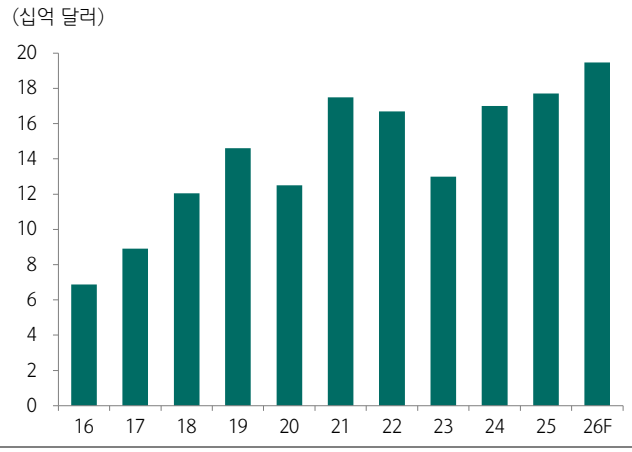
자료: Netflix, 하나증권

도표 7. 넷플릭스 광고 요금제 MAU 추이



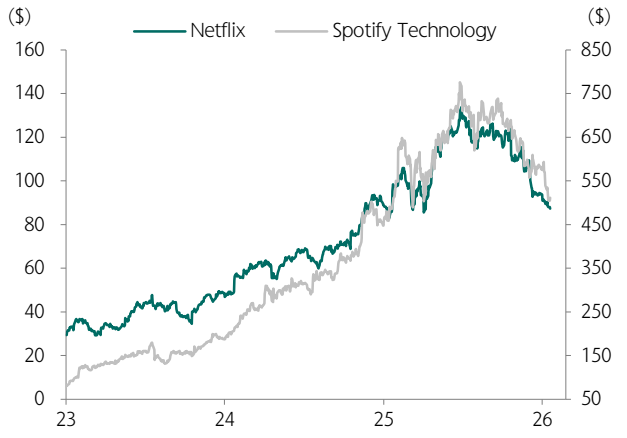
*2025년 11월부터 MAU 대신 MAV로 지표 변경
MAV: 월 1분 이상 시청한 계정 수에 '가구당 평균 시청 인원'을 곱해 사람 기준으로 환산
자료: Netflix, 하나증권

도표 8. 넷플릭스 콘텐츠 현금 지출 추이 및 가이던스



자료: Netflix, 하나증권

도표 9. 넷플릭스&스포티파이 주가 추이



자료: Quantiwise, 하나증권

도표 10. 케이팝데몬헌터스 그래미 어워즈 5개 부문 노미네이트

자료: 언론, 하나증권

4Q25 실적발표 주요 Q&A 내용

Q1. M&A를 비롯하여 향후 성장 속도에 영향을 줄 정도의 핵심 사업 변화가 있었는지

목표 설정 당시에는 인수합병을 고려하지 않음. 2025년에 모든 재무적 목표를 달성하고 일부는 초과 달성. 특히 광고 매출은 2025년에 2.5배 증가가 예상되는데 2026년에는 다시 두 배로 증가하여 약 $30억 전망. TV 스크린타임이나 미가입한 수억 가구를 고려하면 성장 여력은 아직도 높음. 2026년에는 WBC 생중계와 같은 신사업, 비디오 팟캐스트 확장 및 게임 전략 확대 추진. 워너 브라더스/HBO 인수는 전략적 성장 동력으로 보고 마무리 단계. 이를 모두 추진하는 동시에 건전한 성장을 유지 중. 2026년 매출은 전년 대비 14% 증가한 $510억으로 예상됨.

Q2. 어떤 분야에 가장 많은 추가 투자를 집중하고 있는지

2025년에는 하반기에 집중된 일정이었는데 올해도 하반기에 라인업이 집중될 것. 그러나 2025년에 비해 일정/시기가 더 안정적일 것으로 예상. 2026년 상반기 콘텐츠 비용 증가율은 전년 동기 대비 더 높을 것. 이는 작년 상반기 기저 효과에 기인. 연간으로는 콘텐츠 상각비가 약 10% 증가할 것으로 추정. 현금 지출 대비 비용 비율은 지난 몇 년간 유지해 온 1.1배 수준으로 안정적으로 유지될 것. 매출 성장보다 콘텐츠 지출 증가 속도를 늦춰 마진 확장에 기여하는 기조를 유지하면서 콘텐츠 제공 역량 강화 중. 올해에는 <기묘한 이야기> 제작진의 차기작 <더 버로우즈>, 한국 드라마 <이 사랑 통역 되나요> 등이 매우 기대되는 작품.

Q3. 2026년 매출 가이던스가 컨센서스 중간값을 상회했는데 주요 요인 및 영업 마진 가이던스 상승/하락 요인에 대해

매출 측면에서 올해 주요 성장 동력은 예년과 유사할 것. 회원 수 증가, 가격 책정, 광고 매출 두배 증가 등이 있음. 광고 사업 규모를 확장하면서 매출 비중이 상대적으로 더 커질 것. 이러한 전망뿐만 아니라 영업이익/이익률 성장도 매우 긍정적으로 보고 있음. 2026년 OPM 목표치는 31.5%로 전년 대비 2%p 상승한 수준. 우리는 평균적으로 매년 약 2%p씩 OPM을 확대해 옴. 이번 전망치에는 예상되는 인수합병 비용으로 인한 0.5%p 하락분이 포함됨. 이를 제외하면 영업이익률은 사실상 약 2.5%p 확대되는 것. 올해는 투자 관점에서 엔터 사업뿐만 아니라 제품/커머스 역량을 강화하고 확장할 수 있는 기회가 많이 보임. 따라서 올해는 작년보다 비용 증가율을 조금 높여 빠른 속도로 투자를 확대할 계획.

Q4. 고객 참여도가 이탈률/가격 결정력과 얼마나 연관성이 높은지

시청 시간은 고객에게 제공되는 가치를 평가하는데 있어 매우 중요한 기준. 하지만 결국 이는 여러 지표 중 하나. 2025년 하반기 총 시청 시간이 전년 대비 2% 증가했는데, 이는 15억 시간이 증가한 것으로 상반기 1% 증가율보다 약간 가속화된 수준. 이 수치를 세부적으로 보면 브랜드 오리지널 콘텐츠 시청률이 하반기에 전년 동기 대비 9% 증가했다는 점이 중요함. 이는 상반기 7%보다 높은 수준이며 전체 시청 시간의 절반을 차지함. 반면 라이센스 작품 시청 시간은 파업 기간(23~24년) 동안 급증했던 물량이 정상화되면서 감소함. 우리는 '참여의 질'을 중요하게 봄. 관련 주요 지표는 2025년에 역대 최고치를 기록. 이는 신규 가입 및 유지율 개선으로 이어졌으며, 고객 만족도 또한 역대 최고 수준. <기묘한 이야기>나 K-POP 팬덤과 같은 요소는 단순 시청 시간을 넘어 넷플릭스의 코어 팬덤을 만들어내는 강력한 엔진.

Q5. 참여도 지표가 정체되어 있어 이를 해결하기 위해 워너브라더스의 IP가 필요한 것이 아니냐는 약세론적 시각이 있는데

총 시청 시간은 너무 단순화된 지표. 예를 들어 일본 시청자는 미국 시청자 대비 TV 시청 시간이 0.5~0.6배 수준. 따라서 일본과 같이 향후 몇 년 동안 성장 잠재력이 큰 지역에서 회원 수가 증가하면 회원당 시청 시간이 왜곡될 수 있음. 우리의 유지율은 업계 최고 수준이며, WB 인수는 전략적 가속화를 위한 것이지 정체를 해결하기 위한 방어적 수단이 아님. WB 인수로 인한 비즈니스 운영 방식이나 접근 방식의 변화는 없을 것.

Q6. 실사 과정에서 확인한 기회와 심사 승인을 확신하는 이유에 대해

처음에는 매수를 고려하지 않았으나, 실사를 통해 엄청난 기회를 확인함. WB의 영화 스튜디오는 극장 모델이 스트리밍의 효과적인 보완재임을 보여줌. 영화 외에도 TV 스튜디오와 HBO도 있음. 합병 후 예상 매출의 85%는 여전히 현재의 핵심 비즈니스에서 발생할 것. 따라서 다시 말하자면 이 딜은 핵심 전략을 가속화하기 위한 수단임. 현재 TV 시장은 유튜브, 아마존, 애플 등이 경쟁하는 치열한 시장이며 영국에서 유튜브는 BBC 시청률을 넘어서기도 함. 이러한 시장 상황을 고려하면 승인을 확신.

Q7. 소니 페이 원과의 계약과 WB 인수를 보면, 오리지널 영화 제작을 줄이고 라이선스 비중를 늘리려고 하는 것인지

접근 방식에 변화는 없음. 오리지널 제작과 라이선싱은 병행될 것.

Q8. 극장 윈도우(상영 기간)에 대한 견해는 왜 바뀌었는지

이건 종교가 아닌 비즈니스이기 때문. 상황이 변하면 기존 견해를 재평가해야 함. 극장 배급의 경우 수 년간 시스템 구축에 대한 논의가 여러 번 있었음. 하지만 우선순위를 정하는 과정에서 밀려났던 것. 이번 WB 인수가 완료되면 연간 $40억 규모의 박스오피스를 가진 극장 배급 사업을 갖게 됨. 워너브라더스 영화는 현재와 같이 45일간의 극장 윈도우를 유지할 것.

Q9. 최근 라이브 이벤트 성과 및 향후 투자에 대해.

라이브 이벤트는 여전히 총 시청 시간 대비 적은 비중이지만 신규 가입과 화제성 면에서 효과적. 유지율에도 긍정적 영향. 비디오 팟캐스트는 초기 단계이지만 좋은 결과를 내고 있으며, 단일 브랜드 쇼 가 아닌 수백 개의 쇼를 제공하는 현대적인 토크쇼 형태로 봄.

Q10. 2026년에 광고 요금제의 가입자당 평균 매출이 다른 요금제 수준까지 올라올 수 있는지. 자체 Ad-tech 구축 2년 차에 접어드는데 CPM을 유지하면서 매출 2배 상승이 가능한지

아직 격차가 있지만 줄어드는 중. Ad-tech 역량 강화, 수요처 확대, fill-rates 개선을 통해 격차를 줄이는 중. 자체 플랫폼 구축을 통해 광고주가 더 쉽게 광고를 구매할 수 있게 됨. 2026년에는 프라이버시가 보호되는 방식으로 넷플릭스의 퍼스트 파티 데이터를 활용해 타겟팅을 강화할 것. Fill-rates 개선과 인벤토리 확장을 통해 CPM을 유지하면서도 매출을 2배 성장시킬 수 있음.

Q11. 게임 사업 성과 및 2026년 핵심 우선순위에 대해

<GTA>나 <Red Dead Redemption>같은 게임들이 좋은 성과를 냄. 가장 큰 우선순위는 클라우드 기반 TV 게임. 회원 중 약 1/3이 접근 가능하며 FIFA 축구 게임과 같은 타이틀 출시 예정. 게임은 중국을 제외하고 약 $1,400억 규모의 시장이며 우리는 시작 단계. Vertical Video도 6개월 전부터 모바일에서 테스트 중인데, 비디오 팟캐스트 클립 등을 포함하여 UI를 개편 중에 있으며 올해 하반기 출시 예정.

추정 재무제표

손익계산서 (단위: 백만USD)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출	33,723	39,001	45,183	51,064	57,115
매출총이익	14,008	17,963	21,908	25,870	29,787
판관비	7,054	7,545	8,581		
영업이익	6,954	10,418	13,327	16,434	19,548
이자 비용	700	719	777		
기타영업손익	49	(267)	(172)		
세전이익	6,205	9,966	12,723		
법인세	1,741	1,741	1,741		
소수주주이익	0	0	0		
특별손실	0	0	0		
당기순이익	5,408	8,712	10,981	13,736	16,461
성장율(YoY)					
매출	6.7	15.6	15.9	13.0	11.8
영업이익	23.5	49.8	27.9	23.3	18.9
순이익	20.4	61.1	26.1	25.1	19.8
수익성(%)					
매출총이익률	41.5	46.1	48.5	50.7	52.2
영업이익률	20.6	26.7	29.5	32.2	34.2
순이익률	16.0	22.3	24.3	26.9	28.8

주: GAAP 기준. 예상치는 Bloomberg 시장 컨센서스
자료: Bloomberg, 하나증권

대차대조표 (단위: 백만USD)

	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	8,070	9,266	9,918	13,100	13,020
현금성자산	6,028	5,147	7,117	7,805	9,034
매출채권	804	989	1,287	1,335	0
비유동자산	36,515	39,328	38,814	40,530	42,577
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	3,770	3,625	3,568	3,696	2,004
자산총계	44,585	48,595	48,732	53,630	55,597
유동부채	8,489	7,931	8,861	10,755	10,981
비유동부채	20,246	19,886	19,283	18,131	18,001
부채총계	28,735	27,817	28,144	28,887	28,982
자본금	4,025	4,638	5,145	6,252	7,286
이익잉여금	11,825	16,140	15,443	18,491	19,329
자본총계	15,849	20,777	20,588	24,744	26,615

투자지표

	2023	2024	2025	2026F	2027F
주당지표(USD)					
EPS	1.2	2.0	2.5	3.2	3.8
BPS	4.8	6.1	6.2	8.2	10.6
SPS	7.6	9.1	10.6	11.9	13.2
DPS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주가지표(배)					
PER	39.5	45.4	36.9	27.3	23.0
PBR	10.2	15.4	15.2	10.6	8.2
EV/EBITDA	28.5	34.7	30.0	23.7	19.9
PSR	6.4	9.8	8.8	7.8	7.0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재무비율(%)					
ROE	26.1	38.4	42.8	42.9	41.3
ROA	11.1	17.0	20.1	22.4	23.6
ROIC	19.0	26.8	32.3	-	-
부채비율	82.4	72.7	54.3	-	-
유동비율	1.2	1.2	1.2	-	-
이자보상배율(배)	9.9	14.5	17.2	-	-

주: EPS는 Bloomberg 조정치. 예상치는 Bloomberg 시장 컨센서스
자료: Bloomberg, 하나증권

현금흐름표 (단위: 백만USD)

	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	393	2,026	7,274	7,361	10,149
감가/무형상각비	208	337	357	329	333
비현금자본증감	47	(541)	195	413	337
투자활동	(1,340)	(2,076)	542	(2,182)	1,042
유형자산처분	0	0	0	0	0
유형자산취득	(525)	(408)	(349)	(440)	(688)
투자자산증감	0	0	0	0	0
재무활동	(1,237)	(834)	(5,868)	(4,491)	(9,959)
배당금	0	0	0	0	0
장기부채증감	(500)	(700)	0	1,394	(1,833)
자본금증감	(650)	36	(5,875)	(5,439)	(8,506)
잉여현금흐름	(132)	1,619	6,926	6,922	9,461

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2026년 1월 21일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2026년 1월 21일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.