GLOBAL
EQUITY

2026. 1. 21.

Tech팀

최민하 Senior Analyst
minha22.choi@samsung.com

강영훈 Research Associate
yeonghoon.kang@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

넷플릭스 (NFLX US)

중장기 전략은 유효하나, 단기 부담이 부각된 국면

- 4분기 실적은 컨센서스를 소폭 웃돌며 양호. 2025년 유료 가입자 수는 3억 2,500만 명을 넘어선 것으로 확인. 광고 매출은 전년 대비 2.5배 이상 증가
- 워너 브라더스 인수 구조를 '전액 현금 거래'로 변경. 단기 재무 부담 확대 우려
- 2026년 매출 12~14% 증가, 영업이익률 31.5%(+2%p) 제시

WHAT'S THE STORY?

4Q25 review: 4분기 실적(YoY)은 매출액 120.5억 달러(+17.6%), 영업이익 29.6억 달러(+30.1%), 영업이익률 24.5%(+2.4%p), EPS $0.56(+30.2%)로 컨센서스를 소폭 웃돌며 견조한 실적을 내놓았다. 지역별 매출 증가율은 미국/캐나다(+18.2%), 유럽/중동/아프리카(+17.8%), 아태지역(+17.2%), 라틴아메리카(+15.3%), 유럽/중동/아프리카(+15.3%) 순이었다. 2025년부터 가입자 수를 공개하고 있지 않지만, 4분기 중 유료 가입자 수가 3억 2,500만 명을 넘어섰다고 밝혔다. 마지막으로 공개했던 4Q24 유료 가입자 수(3억 163만 명) 대비 1년 간 최소 2,337만 명 증가했다. 광고 사업 3년 차였던 2025년 광고 매출은 15억 달러 이상(+2.5배 이상 YoY)을 기록했다. 영업외비용으로 워너 브라더스 인수 관련 금융 비용 약 6,000만 달러가 반영됐다.

호실적에도 주가 하락을 초래한 워너 브라더스 인수 부담: 견조한 실적 발표에도 불구하고 시간외 거래에서 주가는 약 5% 하락했다. 워너 브라더스 디스커버리(WBD, 이하 워너 브라더스) 인수에 따른 비용 부담과 자사주 매입을 일시 중단한다는 소식이 투자자들에게 부담으로 작용한 것으로 판단된다. 넷플릭스는 워너 브라더스의 스튜디오·스트리밍 사업부 인수와 관련된 기존 계약 구조를 '전액 현금 거래'로 전환한다고 발표했다. 기존에는 주당 $23.25와 넷플릭스 보통주 $4.50을 결합한 제안을 제시했으나, 이를 주당 $27.75(전액 현금)로 대체하는 것이다. 현재 파라마운트 스카이댄스(PSKY)와 워너 브라더스 인수를 둘러싼 경쟁 구도가 이어지고 있는 가운데, 이번 계약 구조 변경은 확실한 승기 확보와 딜 마무리를 위한 의지 표명으로 보인다. 다만 4분기에도 약 21억 달러 규모의 자사주를 매입했던 넷플릭스가 인수 자금 조달을 위해 자사주 매입을 일시 중단하고 현금을 축적할 계획임을 밝히면서, 단기적인 재무 부담 확대 가능성을 우려하는 시각이 시장에서 부각된 것으로 판단된다.

(다음 페이지에 계속)

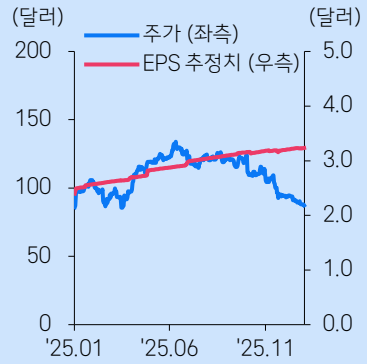
▶ 종목 정보

현재주가	**87.3 USD**
블룸버그 평균목표주가	123.6 USD
시가총액 (달러)	398.7 십억 달러
시가총액 (원)	589.9 조원
Shares (float)	4,539.9 백만주 (99%)
52주 최저/최고	82.1 / 134.1 달러
90일-평균거래대금	4.6 십억 달러
국가	US
상장거래소	NASDAQ GS
산업	Internet

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
Netflix (%)	-7.6	-27.8	1.7
Nasdaq 대비 (%pts)	-6.0	-37.7	-15.2

▶ 주가 vs EPS 추정치



자료: Bloomberg, 삼성증권

SUMMARY FINANCIAL DATA

(백만달러)	4Q25			증감 (%)	
	Actual	Consensus	차이 (%)	전년동기 대비	전분기 대비
매출액	12,050.8	11,961.3	0.7	17.6	4.7
영업이익	2,956.7	2,886	2.4	30.1	-9.0
순이익	2,418.5	2,369.5	2.1	29.4	-5.0
EPS (달러)	0.56	0.55	2.6	30.2	-5.1
이익률 (%)					
영업이익	24.5	24.1	0.4	2.4	-3.7
순이익	20.1	19.8	0.3	1.8	-2.1

자료: 넷플릭스, Bloomberg

2026년 연간 가이던스와 핵심 과제: '26년 실적 가이던스로 매출액 507~517억 달러(+12~14% YoY), 영업이익률 31.5%(+2%p YoY)를 제시했다. 추가적으로 광고 매출은 전년 대비 약 2배 성장, 콘텐츠 제작비는 약 10% 이상 증가('25년 약 180억 달러), 잉여 현금흐름(FCF)는 110억 달러(+16% 이상 YoY)을 제시했다. 2026년에도 다양한 장르, 고퀄리티의 시리즈, 영화, 라이브 콘텐츠를 기반으로 고객 경험을 개선하며 핵심 서비스 경쟁력을 높이는 한편 광고 사업을 더욱 확장할 계획이다. 금년 3월 일본에서 열리는 월드 베이스볼 클래식(WBC)과 같은 라이브 이벤트를 확대하고 비디오 팟캐스트 등 콘텐츠 카테고리 확장을 도모할 전망이다. 워너 브라더스 인수를 마무리하기 위해 노력할 계획이다.

Comment: 워너 브라더스 인수를 합의한 지 약 한 달 이상 지났음에도 투자자들의 불안감이 완전히 해소되지 않으면서, 주가는 해당 인수 발표가 있었던 12월 초 대비 약 20% 이상 하락한 상태다. 2026년에도 콘텐츠 투자를 확대하고 워너 브라더스 인수를 통해 IP를 강화하려는 행보는 콘텐츠 경쟁력과 시장 지배력을 제고하기 위한 전략적 선택으로 판단된다. 다만 단기적으로 인수 관련 자금 부담과 콘텐츠 투자 확대가 동시에 진행되며 비용 부담이 가중되고 있으며, 파라마운트 스카이댄스와의 경쟁 구도 속에서 인수 전이 아직 완전히 마무리되지 않은 상황이다. 중장기 성장성과 지배력 강화에 대한 전략적 방향성은 유효한 것으로 판단되나, 단기적으로는 인수 관련 이슈와 비용 부담을 둘러싼 불확실성이 주가 변동성을 확대시킬 가능성은 존재한다.

표 1. 4Q25 실적과 가이던스 및 컨센서스 비교

(백만달러)	4Q25			차이 (%, %p)	
	Actual	가이던스	컨센서스	가이던스	컨센서스
매출액	12,050.8	11,960.0	11,961.3	0.8	0.7
% YoY	17.6	15.3	18.4		
영업이익	2,956.7	2,860.0	2,886.2	3.4	2.4
영업이익률 (%)	24.5	32.1	24.2	-7.6	0.3
순이익 (GAAP)	2,418.5	2,355.0	2,369.5	2.7	2.1

자료: Bloomberg, 넷플릭스, 삼성증권

표 2. 실적 추이와 전망

(백만달러)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2024	2025	2026E
유료 가입자 수 (백만명)	**232.5**	**238.4**	**247.2**	**260.3**	**269.6**	**277.6**	**282.7**	**301.6**				**325.0**	**301.6**	**325.0**	
% YoY	4.9	8.0	10.8	12.8	16.0	16.5	14.4	15.9				7.7	15.9	7.7	
매출액	**8,162**	**8,187**	**8,542**	**8,833**	**9,370**	**9,559**	**9,825**	**10,247**	**10,543**	**11,079**	**11,510**	**12,051**	**39,001**	**45,183**	**50,964**
영업비용	**6,447**	**6,360**	**6,625**	**7,337**	**6,738**	**6,956**	**6,915**	**7,974**	**7,196**	**7,304**	**8,262**	**9,094**	**28,583**	**31,856**	**34,430**
매출원가	4,804	4,673	4,931	5,307	4,977	5,174	5,120	5,767	5,263	5,325	6,164	6,523	21,038	23,275	
마케팅	555	627	559	917	654	644	643	976	688	713	786	1,113	2,918	3,301	
연구개발비	687	658	657	673	702	711	735	777	823	825	854	890	2,925	3,391	
기타판관비	401	401	479	439	404	427	417	454	421	441	458	568	1,702	1,888	
영업이익	**1,714**	**1,827**	**1,916**	**1,496**	**2,633**	**2,603**	**2,909**	**2,273**	**3,347**	**3,775**	**3,248**	**2,957**	**10,418**	**13,327**	**16,534**
순이익 (GAAP)	**1,305**	**1,488**	**1,677**	**938**	**2,332**	**2,147**	**2,364**	**1,869**	**2,890**	**3,125**	**2,547**	**2,419**	**8,712**	**10,981**	**13,817**
희석 EPS (GAAP, 달러)	**2.9**	**3.4**	**3.4**	**2.5**	**5.0**	**4.8**	**5.6**	**4.2**	**0.7**	**0.7**	**0.6**	**0.6**	**2.0**	**2.5**	
영업이익률 (%)	21.0	22.3	22.4	16.9	28.1	27.2	29.6	22.2	31.7	34.1	28.2	24.5	26.7	29.5	32.4
순이익률 (%)	16.0	18.2	19.6	10.6	24.9	22.5	24.1	18.2	27.4	28.2	22.1	20.1	22.3	24.3	27.1
증가율 (% YoY)															
매출액	3.7	2.7	7.8	12.5	14.8	16.8	15.0	16.0	12.5	15.9	17.2	17.6	15.6	15.9	12.8
영업이익	-13.1	15.8	25.0	172.1	53.6	42.5	51.8	51.9	27.1	45.0	11.6	30.1	49.8	27.9	24.1
순이익 (GAAP)	-18.3	3.2	20.0	1,596.4	78.7	44.3	40.9	99.2	23.9	45.6	7.8	29.4	61.1	26.1	25.8
희석 EPS (GAPP)	16.0	18.2	19.6	10.6	24.9	22.5	24.1	18.2	32.0	51.8	5.0	33.7	58.9	29.7	

참고: 1. 추정치는 시장 컨센서스 기준 2. 1Q25부터 유료 가입자 수를 제공하지 않음 (연간으로만 공개)
자료: Bloomberg, 넷플릭스, 삼성증권

표 3. 1Q26E 실적 가이던스와 컨센서스

(백만달러)	가이던스	컨센서스	차이 (%, %p)
매출액	12,157	12,152	0.0
% YoY	15.3	15.8	
영업이익	3,906	4,180	-6.5
영업이익률 (%, %p)	32.1	34.4	-2.3
순이익 (GAAP)	3,264	3,501	-6.8
희석 EPS (GAAP, 달러)	0.76	0.82	-7.1

자료: Bloomberg, 넷플릭스, 삼성증권

표 4. 2026 실적 가이던스

구분	내용
매출액	507~517억 달러 (+12~14% YoY)
- 광고 매출	전년 대비 약 2배 성장
영업이익률	31.5% (+2%p YoY)
콘텐츠 상각 비용	약 10% 증가 (라인업 고려 시 상반기보다는 하반기 집행이 더 클 것)
FCF	110억 달러 (+16% YoY 이상 증가)

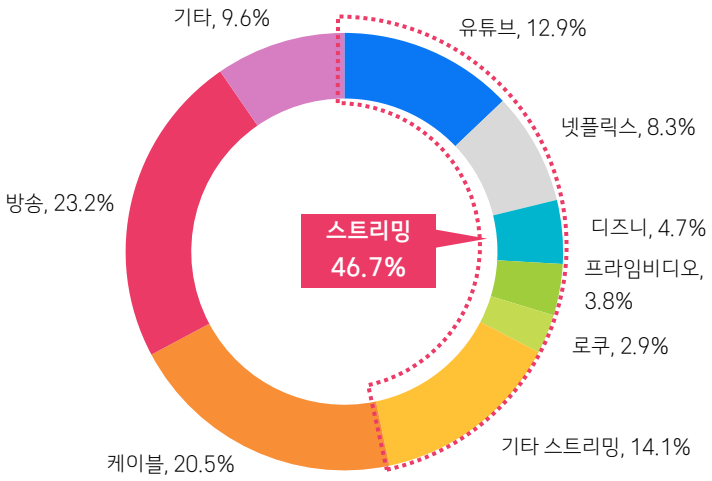
자료: 넷플릭스, 삼성증권

표 5. 지역별 실적 Breakdown

(백만달러)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2023	2024	2025
북미															
매출액	3,609	3,599	3,735	3,931	4,224	4,296	4,322	4,517	4,617	4,929	5,072	5,339	14,874	17,359	19,957
증가율 (전년 대비)	8%	2%	4%	9%	17%	19%	16%	15%	9%	15%	17%	18%	6%	17%	15%
실질 증가율 (전년 대비)*					17%	19%	16%	15%	9%	15%	17%	18%		17%	15%
기말 가입자 수 (천명)	74,398	75,571	77,321	80,128	82,658	84,109	84,803	89,625					80,128	89,625	
가입자 순증 (천명)	102	1,173	1,750	2,807	2,530	1,451	694	4,822					5,832	9,497	
ARM (달러/월)	16.18	16.00	16.29	16.64	17.30	17.17	17.06	17.26					16.28	17.20	
유럽/중동/아프리카															
매출액	2,518	2,562	2,693	2,784	2,958	3,008	3,133	3,288	3,405	3,538	3,699	3,873	10,556	12,387	14,515
증가율 (전년 대비)	-2%	4%	13%	18%	17%	17%	16%	18%	15%	18%	18%	18%	8%	17%	17%
실질 증가율 (전년 대비)*					17%	19%	17%	16%	16%	16%	15%	15%		17%	16%
기말 가입자 수 (천명)	77,373	79,807	83,760	88,813	91,729	93,964	96,131	101,133					88,813	101,133	
가입자 순증 (천명)	644	2,434	3,953	5,053	2,916	2,235	2,167	5,002					12,084	12,320	
ARM (달러/월)	10.89	10.87	10.98	10.75	10.92	10.80	10.99	11.11					10.87	10.96	
라틴 아메리카															
매출액	1,070	1,077	1,143	1,156	1,165	1,204	1,241	1,230	1,262	1,307	1,371	1,418	4,446	4,840	5,358
증가율 (전년 대비)	7%	5%	12%	14%	9%	12%	9%	6%	8%	9%	10%	15%	9%	9%	11%
실질 증가율 (전년 대비)*					31%	44%	46%	35%	27%	23%	20%	20%		39%	23%
기말 가입자 수 (천명)	41,249	42,466	43,645	45,997	47,720	49,250	49,182	53,327					45,997	53,327	
가입자 순증 (천명)	-450	1,217	1,179	2,352	1,723	1,530	-68	4,145					4,298	7,330	
ARM (달러/월)	8.60	8.58	8.85	8.60	8.29	8.28	8.40	8.00					8.66	8.24	
아시아															
매출액	934	919	948	963	1,023	1,052	1,128	1,212	1,259	1,305	1,369	1,421	3,764	4,415	5,354
증가율 (전년 대비)	2%	1%	7%	12%	10%	14%	19%	26%	23%	24%	21%	17%	5%	17%	21%
실질 증가율 (전년 대비)*					14%	19%	21%	24%	26%	23%	20%	19%		20%	22%
기말 가입자 수 (천명)	39,478	40,546	42,427	45,338	47,495	50,324	52,604	57,541					45,338	57,541	
가입자 순증 (천명)	1,455	1,068	1,881	2,911	2,157	2,829	2,280	4,937					7,315	12,203	
ARM (달러/월)	8.03	7.66	7.62	7.31	7.35	7.17	7.31	7.34					7.64	7.29	

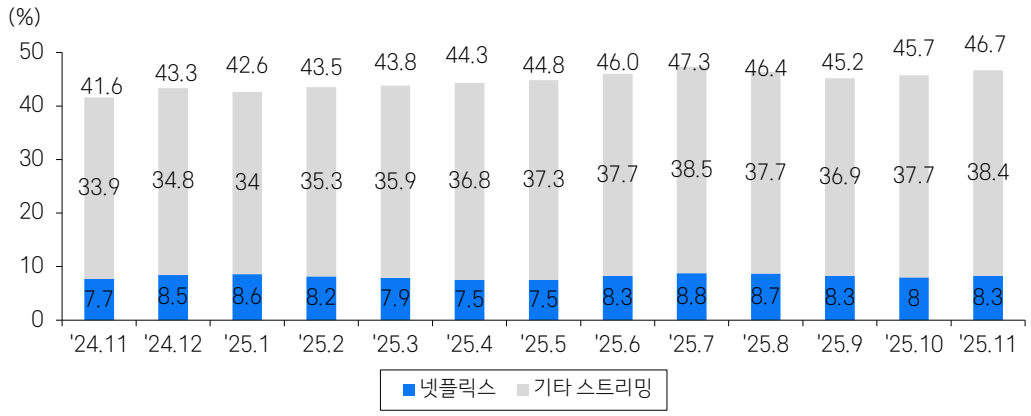
참고: 1. * 환율 효과 제거; 2. ARM (Average revenue Per Membership)으로 스트리밍 수익을 평균 스트리밍 멤버십수로 나눈 수치
3 1Q25부터 더 이상 가입자 수 및 ARM을 제공하지 않음
4. 매출액 실질 증가율 (환 영향 제외)는 24년부터 제공
자료: 넷플릭스, 삼성증권

그림 1. 미국 TV 시청 시간 점유율 (25년 11월)



참고: 2인이상 가구 기준 / 자료: 닐슨, 넷플릭스, 삼성증권

그림 2. 미국 TV 시청 시간 점유율 추이 (스트리밍 기준)



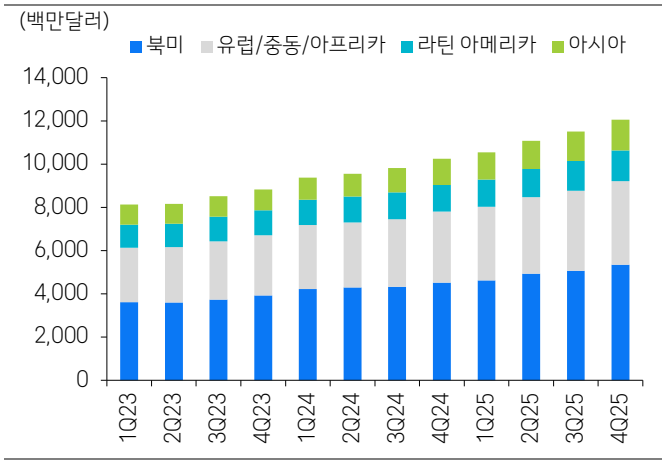
참고: TV 기준 (모바일 등 기타 디바이스 제외)
자료: Nielsen, 넷플릭스, 삼성증권

표 6. 넷플릭스 요금제 인상 추이

요금제 (달러)	11년 7월	13년 4월	14년 4월	15년 10월	17년 10월	19년 1월	20년 10월	22년 1월	23년 10월	25년 2월
프리미엄		11.99	11.99	11.99	13.99	15.99	17.99	19.99	22.99	24.99
스탠다드	7.99	7.99	8.99	9.99	10.99	12.99	13.99	15.49	15.49	17.99
베이식			7.99	7.99	7.99	8.99	8.99	9.99	11.99	X
광고									6.99	7.99

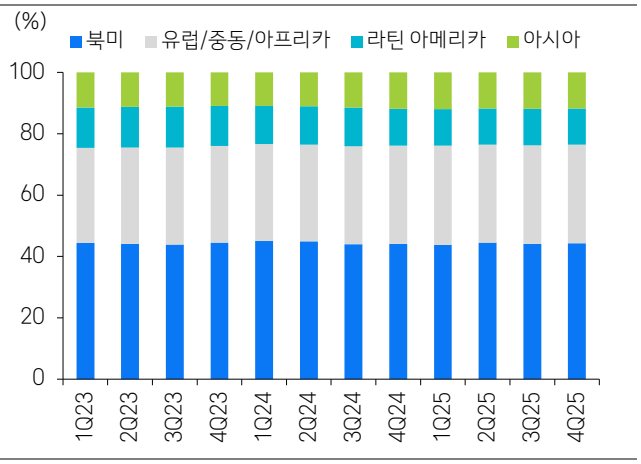
참고: 1. 미국 요금제 기준 2. 베이식 요금제는 24년 7월 폐지
자료: 넷플릭스, 삼성증권

그림 3. 지역별 분기 매출액 추이



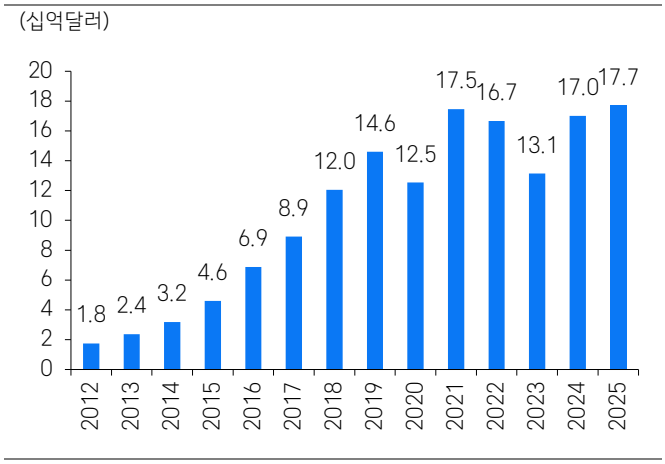
자료: 넷플릭스, 삼성증권

그림 4. 지역별 매출 비중 추이



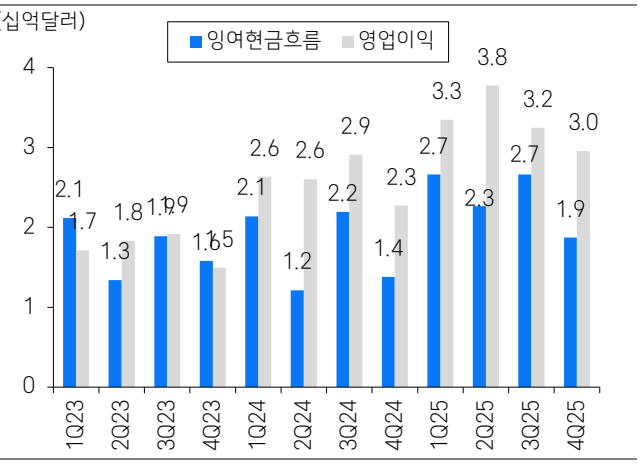
자료: 넷플릭스, 삼성증권

그림 5. 연간 콘텐츠 투자비 추이



자료: 넷플릭스, 삼성증권

그림 6. 분기 잉여 현금흐름과 영업이익 추이



자료: 넷플릭스, 삼성증권

그림 7. 브리저튼 시즌4 공개 예정 (1/29)

자료: 넷플릭스, 삼성증권

그림 8. 원피스 시즌2 공개 예정 (3/10)

자료: 넷플릭스, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (백만달러)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	**29,698**	**31,616**	**33,723**	**39,001**	**45,183**
매출원가	17,333	19,168	19,715	21,038	23,275
매출총이익	**12,365**	**12,447**	**14,008**	**17,963**	**21,908**
판매관리비	3,897	4,103	4,378	4,620	5,190
R&D비용	2,274	2,711	2,676	2,925	3,391
기타영업비용	0	0	0	0	0
EBITDA	**6,793**	**6,383**	**7,742**	**11,215**	**13,660**
유무형자산상각비	208	337	357	329	333
영업이익	**6,195**	**5,633**	**6,954**	**10,418**	**13,327**
영업외손실	354	369	749	452	604
세전이익 (조정)	**5,840**	**5,264**	**6,205**	**9,966**	**12,723**
비경상손실	-281	-203	176	-122	72
세전이익 (GAAP)	**5,840**	**5,264**	**6,205**	**9,966**	**12,723**
법인세비용	724	772	797	1,254	1,741
비지배지분귀속 순익	0	0	0	0	0
당기순이익 (GAAP)	**5,116**	**4,492**	**5,408**	**8,712**	**10,981**
EPS (GAAP, 달러)	**1.1**	**1.0**	**1.2**	**2.0**	**2.5**
희석 EPS (달러)	**1.1**	**1.0**	**1.2**	**2.0**	**2.5**

재무상태표

12월 31일 기준 (백만달러)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산 총계	**8,070**	**9,266**	**9,918**	**13,100**	**13,020**
현금 및 현금성자산	6,028	6,058	7,138	9,584	9,062
매출채권	804	989	1,287	1,335	0
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산 총계	**36,515**	**39,328**	**38,814**	**40,530**	**42,577**
순 유형자산	3,770	3,625	3,568	3,696	2,004
기타 비유동자산	32,745	35,703	35,246	36,834	40,572
자산 총계	**44,585**	**48,595**	**48,732**	**53,630**	**55,597**
유동부채 총계	**8,489**	**7,931**	**8,861**	**10,755**	**10,981**
매입채권	1,972	1,830	2,168	2,628	4,121
단기차입금	1,015	356	783	2,213	999
기타 유동부채	5,502	5,745	5,909	5,914	5,861
비유동부채 총계	**20,246**	**19,886**	**19,283**	**18,131**	**18,001**
장기차입금	17,102	16,576	16,190	15,782	13,464
기타 비유동부채	3,145	3,311	3,093	2,349	4,537
부채 총계	**28,735**	**27,817**	**28,144**	**28,887**	**28,982**
보통주자본금/주식발행초과금	4,025	4,638	5,145	6,252	7,286
이익잉여금	12,689	17,181	22,589	31,301	42,282
자본 총계	**15,849**	**20,777**	**20,588**	**24,744**	**26,615**
부채 및 자본 총계	**44,585**	**48,595**	**48,732**	**53,630**	**55,597**

현금흐름표

12월 31일 기준 (백만달러)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동에서의 현금흐름	**393**	**2,026**	**7,274**	**7,361**	**10,149**
당기순이익	5,116	4,492	5,408	8,712	10,981
감가상각비 & 무형자산상각비	208	337	357	329	333
비현금항목	-4,979	-2,262	1,315	-2,092	-1,503
비현금 운전자본 변동	47	-541	195	413	337
투자활동에서의 현금흐름	**-1,340**	**-2,076**	**542**	**-2,182**	**1,042**
고정&무형자산 변동	-525	-408	-349	-440	-688
인수&사업매각	-788	-757	0	0	-17
기타	-27	-911	890	-1,742	1,747
재무활동에서의 현금흐름	**-1,150**	**-664**	**-5,951**	**-4,074**	**-10,346**
배당금	0	0	0	0	0
차입금의 증가(감소)	-500	-700	0	1,394	-1,833
자본금의 증가(감소)	-650	36	-5,875	-5,439	-8,506
기타	0	0	-75	-30	-6
현금증감	-2,184	-885	1,948	689	1,232
기초현금	8,239	6,055	5,171	7,119	7,807
기말현금	6,028	5,147	7,117	7,805	9,034
Free cash flow	**-132**	**1,619**	**6,926**	**6,922**	**9,461**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023	2024	2025
증감률 (%)					
매출액	18.8	6.5	6.7	15.6	15.9
영업이익	35.1	-9.1	23.5	49.8	27.9
순이익	85.3	-12.2	20.4	61.1	26.1
희석 EPS	84.9	-11.5	20.9	64.8	27.6
주당지표					
희석 EPS	1.1	1.0	1.2	2.0	2.5
BPS	3.6	4.7	4.8	5.8	6.2
DPS (보통주)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuations (배)					
P/E*	56.0	30.7	39.5	45.4	36.9
P/B*	16.9	6.3	10.2	15.4	15.2
EV/EBITDA	41.2	22.3	28.5	34.7	30.0
비율 (%)					
ROE	38.0	24.5	26.1	38.4	42.8
ROA	12.2	9.6	11.1	17.0	20.1
ROIC	17.3	13.5	16.3	23.3	27.8
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

참고: * 지배주주 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 1월 20일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 1월 20일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA