



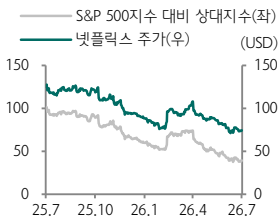
미국

TP(컨센서스) 100.30 USD
CP(7.17) 68.95 USD

Key Data

국가	UNITED STATES
상장거래소	NASDAQ GS
산업 분류	커뮤니케이션 서비스
주요 영업	엔터테인먼트
홈페이지	www.netflix.com
시가총액(십억USD)	287.1
시가총액(조원)	428.1
52주최고/최저(USD)	126.71/65.08
주요주주 지분율(%)	
VANGUARD GROUP	9.33
블랙록	8.23
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(3.4) (15.5) (41.6)
상대	(4.9) (24.1) (61.3)

Stock Price



Financial Data

(백만 USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	39,001	45,183	51,292	57,128
영업이익	10,418	13,327	16,192	19,164
순이익	8,712	10,981	15,251	15,975
EPS(USD)	2.0	2.5	3.5	3.9
EPS(YOY, %)	58.9	29.7	38.1	10.0
ROE(%)	38.4	42.8	49.3	43.8
PER(배)	45.4	36.9	19.6	17.8
PBR(배)	15.4	14.9	9.0	7.5
배당률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: Bloomberg, 하나증권



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

하나증권 리서치센터

2026년 7월 20일 | Global Equity

넷플릭스(NFLX.US)

낮아진 밸류에이션, 그러나 높아진 성장성 우려

2Q26 OP 42억달러(+11% YoY)

2분기 매출액은 약 \$126억(+13% YoY)으로 컨센서스에 부합했으며, 영업이익과 EPS는 각각 약 \$42억(+11%)/\$0.80를 기록하며 컨센서스를 소폭 상회했다. 지역별 매출 성장률은 UCAN +10%, EMEA +14%, LATAM +21%, APAC +16%로 전 지역에서 두 자릿수 성장을 이어갔으며, EMEA 매출은 처음으로 \$40억을 넘어섰고 LATAM과 APAC도 각각 \$15억을 상회했다. 상반기 총 시청시간은 동계올림픽과 월드컵 영향에도 970억시간(+2%)을 기록해 2025년 성장률(+1.5%)보다 소폭 가속됐다. 2분기에는 <I Will Find You>가 8,700만 뷰를 기록하며 올해 최대 오리지널 시리즈 데뷔작이 되었으며, <Swapped>는 1.37억뷰를 기록해 역대 두 번째로 많이 시청된 오리지널 애니메이션 영화가 될 것으로 예상된다.

3분기 매출 성장률은 2023년 이후 최저 수준으로 둔화

3분기 가이드는 매출액 \$129억(+12% YoY), 영업이익 \$43억(+31%), 영업이익률 33.2%로 제시됐다. 영업이익 증가율에는 전년 동기 브라질 세금 분쟁 관련 일회성 비용 \$6억에 따른 기저효과가 포함돼 있다. 3분기 매출 성장률은 시장 예상치인 13%를 하회할 뿐 아니라 2023년 4분기 이후 가장 낮은 수준이다. 매출 성장률은 4Q25 +18%, 1Q26 +16%, 2Q26 +13%에서 3Q26E +12%로 빠르게 낮아지고 있다. 특히 핵심 시장인 UCAN의 성장률이 4Q25 +18%에서 1Q26 +14%, 2Q26 +10%로 둔화됐다는 점이 부담이다. 회사는 전년 하반기의 높은 기저를 원인으로 설명했지만, 가격 인상과 광고 매출 확대에도 성장률이 낮아지고 있어 단순 기저효과로만 보기는 어렵다. 연간 매출 가이드는 \$510~\$514억(+13~14%)으로 범위한 축소됐으며, 이를 가정한 하반기 성장률은 약 12%에 그친다. 연간 영업이익률 31.5%와 FCF \$125억 가이드는 유지된다.

밸류에이션 부담은 일부 완화됐지만 성장 동력 확인 필요

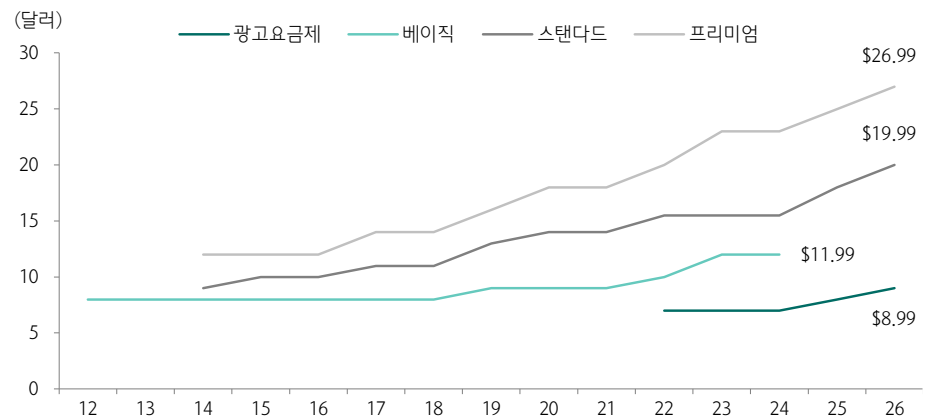
가입자당 시청시간 둔화에 대한 우려가 이어지는 가운데 관련 지표 공개까지 축소되면서, 본업에 대한 회사의 자신감이 약화된 것으로 해석될 여지가 있다. 이를 보완할 신사업도 아직 규모와 수익 기여가 제한적이다. 2026년 광고 매출은 약 \$30억으로 두 배 성장하지만 전체 매출의 6%에 불과하고, 팟캐스트와 게임 역시 매출이나 마진 기여도를 확인하기 어렵다. 따라서 리레이팅을 위해서는 UCAN 매출 성장률의 반등과 광고 사업의 이익 기여 확대가 확인될 필요가 있다. 실적 발표 후 주가 하락으로 2027년 예상 P/E는 약 18배까지 낮아졌는데, 성장률 둔화와 이익 추정치 하향 가능성을 고려하면 명확한 저평가 구간으로 보기는 이른다.

도표 1. 넷플릭스 미국 요금제 상세 내용

광고 요금제	- 월 \$8.99 / 광고 포함 - 모든 게임과 대부분의 영화-시리즈 이용 가능 - 동시 시청 2대 / 1080p FHD - 2대 기기당 월 15개 저장 가능
스탠다드	- 월 \$19.99 / 광고 없이 영화-시리즈게임 이용 - 동시 시청 2대 / 1080p FHD - 2대 기기 저장 가능 - 비동거 추가 회원 1명 등록 가능
프리미엄	- 월 \$26.99 / 광고 없이 영화-시리즈게임 이용 - 동시 시청 4대 / 4K UHD+HDR - 6대 기기 저장 가능 - 비동거 추가 회원 2명 등록 가능 - 공간 음향 기능 지원

자료: Netflix, 하나증권

도표 2. 넷플릭스 미국 요금제 가격 변화 추이

미국 및 일부 국가는
베이직 요금제 폐지

자료: Netflix, 하나증권

도표 3. 주요 OTT 국내 요금제 비교

	구분	광고형	베이직	스탠다드	프리미엄
넷플릭스	요금	7,000원		13,500원	17,000원
	동시접속	2대		2대	4대
	콘텐츠 저장	2대		2대	6대
	화질	1080p FHD		1080p FHD	4K UHD + HDR
왓차	요금		7,900원		12,900원
	동시접속		1대		4대
	화질		1080p FHD		4K UHD
티빙	요금	5,500원	9,500원	13,500원	17,000원
	동시접속	2대	1대	2대	4대
	화질	1080p FHD	720p HD	1080p FHD	1080p FHD + 4K 일부
디즈니+	요금			9,900원	13,900원
	동시접속			2대	4대
	화질			1080p FHD	4K UHD

자료: 각 플랫폼, 하나증권

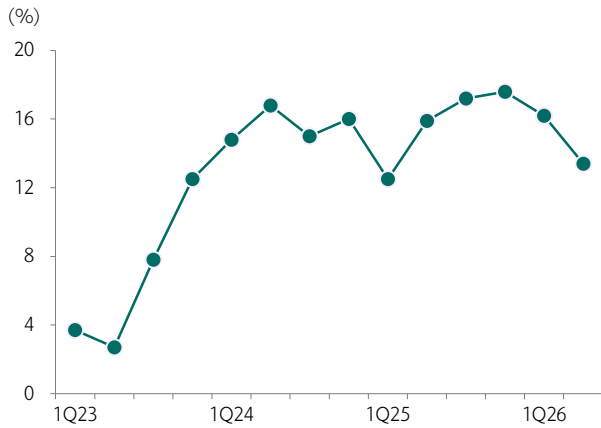
도표 4. Netflix의 실적 현황

(단위: 백만달러, %)

	2024	2025	2026E	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
매출	39,001	45,183	51,292	9,825	10,247	10,543	11,079	11,510	12,051	12,250	12,560
성장률(YoY%)	15.6	15.9	13.5	15.0	16.0	12.5	15.9	17.2	17.6	16.2	13.4
성장률(QoQ%)				2.8	4.3	2.9	5.1	3.9	4.7	1.7	2.5
UCAN	17,359	19,957		4,322	4,517	4,617	4,929	5,072	5,339	5,245	5,432
International	21,642	25,226		5,502	5,730	5,926	6,150	6,439	6,711	7,005	7,128
매출원가	21,038	23,275		5,120	5,767	5,263	5,325	6,164	6,522	5,888	6,037
마케팅	2,918	3,301		643	976	688	713	786	1,113	842	824
기술개발비	2,925	3,391		735	777	823	825	854	890	960	1,008
일반관리비	1,702	1,888		417	454	421	441	458	568	603	499
영업이익	10,418	13,327	16,192	2,909	2,273	3,347	3,775	3,248	2,957	3,957	4,193
OP margin(%)	26.7	29.5	31.6	29.6	22.2	31.7	34.1	28.2	24.5	32.3	33.4
성장률(YoY%)	49.8	27.9	21.5	51.8	51.9	27.1	45.0	11.6	30.1	17.2	11.1
성장률(QoQ%)				-11.8	-21.9	47.3	12.8	-13.9	-9.0	33.8	5.6
영업외이익	(452)	(604)		(207)	(139)	(133)	(143)	(139)	(189)	2,590	(124)
법인세	(1,254)	(1,741)		(339)	(266)	(323)	(506)	(562)	(349)	(1,264)	(667)
순이익	8,712	10,981	15,251	2,364	1,869	2,890	3,125	2,547	2,418	5,282	3,401
NP margin(%)	22.3	24.3	29.7	24.1	18.2	27.4	28.2	22.1	20.1	43.1	27.1
성장률(YoY%)	61.1	26.0	38.9	41.0	99.2	23.9	45.6	7.8	29.4	82.8	8.8
성장률(QoQ%)				10.1	-20.9	54.7	8.1	-18.5	-5.0	118	-35.6

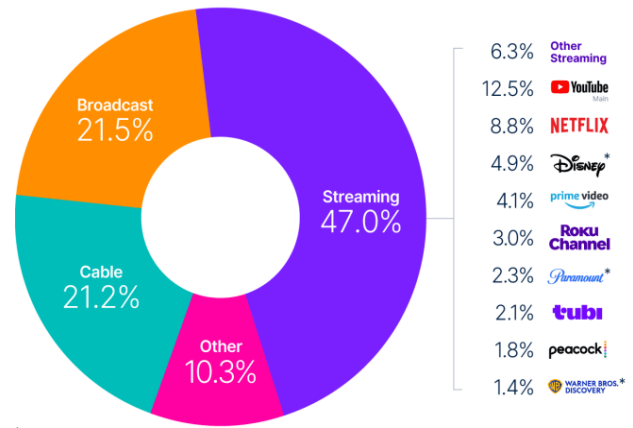
자료: Netflix, 하나증권

도표 5. 넷플릭스 분기별 매출액 성장률 추이



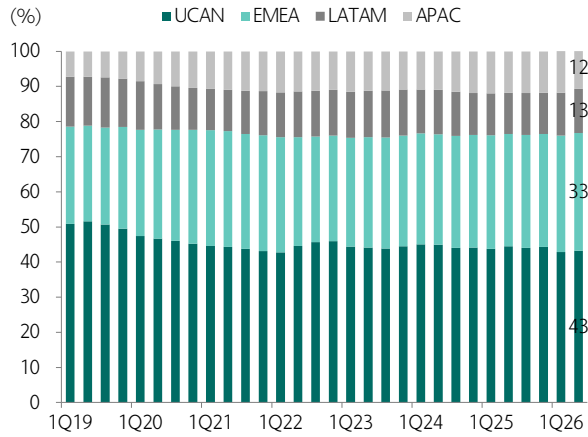
자료: Nielsen, 하나증권

도표 6. 닐슨 미국 TV 스크린 타임 점유율 - 스트리밍 47%



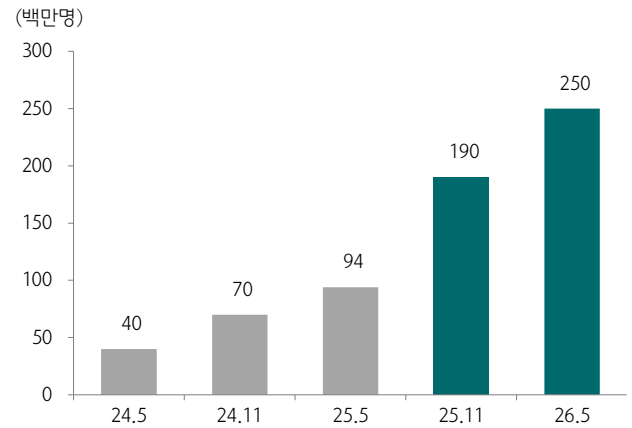
자료: Nielsen, 하나증권

도표 7. 지역별 스트리밍 매출 비중 추이



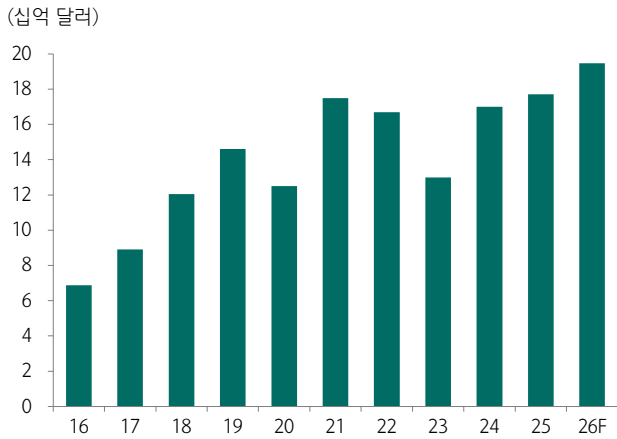
자료: Netflix, 하나증권

도표 8. 넷플릭스 광고 요금제 MAV 추이



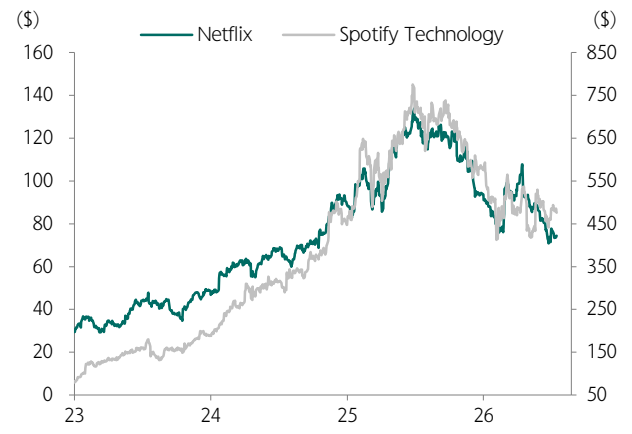
*2025년 11월부터 MAU 대신 MAV로 지표 변경. 기존 수치와 직접 비교 불가
MAV: 광고 포함 콘텐츠를 1분 이상 본 이용자/멤버를 가구 시청 인원으로 환산
자료: Netflix, 하나증권

도표 9. 넷플릭스 콘텐츠 현금 지출 추이 및 가이드스



자료: Netflix, 하나증권

도표 10. 넷플릭스&스포티파이 주가 추이



자료: Quantivise, 하나증권

2Q26 실적발표 주요 Q&A 내용

Q1. 3분기 환율 증립 매출 성장을 가이던스 둔화 요인에 대해, 또한 콘텐츠 비용 증가가 매출 성장으로 이어질 수 있을지
3분기 성장을 둔화는 지난해 실적이 하반기에 집중된 데 따른 기저 영향이 일부 반영된 것임. 가입자/가격/광고 등 핵심 성장 동력에는 변화가 없으며, 연간 매출 성장을 13~14%, 환율 증립 기준 약 12% 가이던스를 유지. 올해 콘텐츠 상각비는 약 10% 증가할 전망이지만 매출보다 느리게 증가함. 핵심 영화 및 시리즈에 대부분을 투자하고, 라이브 등 신규 영역은 성과를 확인한 뒤 점진적으로 확대하고 있어 비용 증가가 수익성을 크게 훼손하는 구조는 아님

Q2. 가입자당 시청 시간과 시즌 2 시청 시간이 둔화되고 있다는 우려를 어떻게 보는지. 공개 방식을 바꿀 계획이 있는지
시청 시간과 이익은 선형적인 관계가 아님. 라이브는 올해 콘텐츠 예산의 5%인데 시청시간 비중은 1%에 불과한 반면, 최근 5년간 신규 가입이 가장 많았던 10개 날짜 중 6개가 라이브 이벤트였음. 반대로 애니메이션/키즈/가족 콘텐츠는 동일한 예산으로 시청시간의 8%를 차지함. 따라서 참여도를 질과 양, 그리고 다양성 세 기준으로 평가하고 개선하려 함. 상반기 총 시청시간은 2% 증가해 2025년 1.5%보다 소폭 증가했고, 시즌 2의 시청 감소 폭도 전년보다 개선됨. 그러나 공개 방식을 변경할 계획은 없음

Q3. 일본 WBC를 통해 유입된 가입자의 유지율에 대해, 지역 라이브 콘텐츠를 더 확대할 계획인지
일본 WBC는 일본 넷플릭스 역대 최대 시청 프로그램이자 역대 최대 야구 스트리밍 이벤트. 인기 시리즈의 복귀 시즌 수준으로 신규 가입을 크게 끌어올렸는데, 다만 단기간 가입이 집중된 만큼 이후 이탈률은 다소 높았음. 유지율과 참여도는 예상 범위에 부합했고, 순증 가입과 화제성을 감안한 순효과는 매우 긍정적이었음. 글로벌 라이브 일정과 함께 일부 지역 라이브 이벤트도 확대할 계획

Q4. TF1 통합의 초기 성과에 대해. 넷플릭스가 제3자 스트리밍 서비스의 유통 플랫폼이나 FAST 사업자가 될 수 있을지
프랑스 넷플릭스 TF1 통합 초기 성과는 긍정적임. 프랑스 가입자에게 현지 콘텐츠를 확대 제공하고, TF1 브랜드의 독립성을 유지하면서 넷플릭스 서비스 내에 자연스럽게 통합함. 넷플릭스의 글로벌 도달력을 활용해 제3자 콘텐츠의 시청 기반을 넓힐 수 있는 만큼, 가입자파트너넷플릭스 모두에게 도움이 되는 유사한 제휴를 추가로 검토할 수 있음. 일부 시장에서는 광고 기반 무료 서비스도 가능하지만, 유료 요금제 잠식 가능성과 충분한 광고 사업 기반을 함께 고려해야 하며 단기 출시 계획은 없음

Q5. 세로형 영상과 비디오 팟캐스트의 초기 성과에 대해. 새로운 콘텐츠 형식으로 더 확장할 계획인지
세로형 클립과 비디오 팟캐스트 모두 초기 성과는 긍정적. 특히 팟캐스트는 기존 시청을 대체하지 않고 낮 시간대와 모바일 참여도를 추가로 높이고 있음. Conde Nast/Hearst/People 등 퍼블리셔들과 제휴해 콘텐츠를 확대하고, 자체 제작과 라이선스를 혼합한 라인업을 구축 중. 가입자에게 추가 가치를 제공할 수 있는 새로운 형식은 계속 도입할 계획

Q6. 광고형 요금제의 가입자당 평균매출(ARM)을 높일 가장 큰 기회는 무엇인지
광고 사업은 ARM이나 광고 인벤토리 판매율(fill rate) 자체보다 전체 광고 매출 성장에 초점을 맞추고 있음. 광고형 요금제와 무광고 요금제 간 ARM 격차는 줄고 있지만 여전히 남아 있어 추가 매출을 확보할 여지가 있음. 자체 광고 기술 플랫폼을 고도화하고 광고 구매 경로를 확대하는 한편, 광고 상품과 성과 측정 기능을 강화하고 거래 절차를 간소화하고 있음. 이를 통해 광고 수요와 광고 판매율을 높여 광고형 요금제의 ARM을 끌어올릴 계획

Q7. 이번 가격 인상에 대한 가입자 반응은 과거와 달랐는지. 일부 시장에서 무료 체험을 다시 테스트하는 이유는
미국, 멕시코, 스페인 등에서 단행한 상반기 가격 조정은 과거 사례 및 회사 예상과 유사한 성과를 보임. 요금제 선택과 변경, 유지율 등을 통해 가입자에게 제공하는 가치가 충분히 높아졌는지 확인한 뒤 가격을 조정하고 있음. 미국 광고형 요금제는 월 8.99달러이며, 넷플릭스 가입자의 시간당 시청 비용은 비교 가능한 주요 SVOD 중 가장 낮은 수준임. 일본에서 WBC 기간에 맞춰 시험한 첫 1개월 저가 요금제가 좋은 성과를 보임. 이런 전략의 일환으로 현재 미국/영국을 제외한 여러 국가에서 가입한 이력이 아예 없는 신규 가입자를 대상으로 무료 체험을 테스트하고 있음

Q8. 클라우드 TV 게임은 지금까지 어떤 성과를 냈으며, 앞으로 투자를 얼마나 확대할 계획인지

FFA와 Unhinged는 넷플릭스가 출시한 클라우드 게임 중 가장 성공적인 초기 성과를 기록. 클라우드 게임 사업을 본격 확대한 지난해 10월 이후 MAU는 11배 증가, 모바일 게임 도입 초기보다 확산 속도가 빠르고 가입자 유지 측면의 가치도 더 높음. Netflix Playground도 출시 이후 일간 이용자가 3배 늘었고, 키즈 모바일 게임 참여도는 전년 대비 600% 증가. 중국/러시아를 제외한 게임 소비자 지출액은 광고 매출을 제외해도 약 1,500억달러 규모지만, 게임 투자는 아직 전체 콘텐츠 예산 대비 비중이 작음. 가입자 반응과 사업 성과를 확인하면서 투자 규모를 조정할 계획

Q9. 생성형 AI를 통한 비용 절감이 연간 200억달러 규모의 콘텐츠 예산을 줄이는 요인이 될지

생성형 AI는 콘셉트와 사전 시각화, VFX, 후반작업 등 약 300개 작품의 제작 과정에 활용되고 있음. 최근 다큐멘터리 American Experiment에 포함된 AI 보강 영상 17분은 기존 방식보다 두 배 빠르게, 절반의 비용으로 제작함. AI는 창작자를 대체하는 것이 아니라 예산이나 제작기간 때문에 구현하기 어려웠던 장면을 만들고 제작 효율과 품질을 높이는 도구임. 여기서 절감한 비용은 전체 콘텐츠 예산을 줄이기보다 더 많은 콘텐츠 제작에 재투자될 가능성이 높음

Q10. IP·라이브러리 인수와 넷플릭스의 전략을 바꿀 대형 M&A의 경계는 무엇인지. 자본 배분 원칙에 변화가 있는지

Lionsgate, NBC Universal 관련 시장의 추측에 대해서는 답하지 않을 것. 제작라이선싱·제휴·M&A 중 가입자 가치를 높이고 투자자 수익을 창출할 수 있는 방식을 선택하지만, 넷플릭스는 여전히 '사는 회사보다 만드는 회사'이며 대형 M&A에는 매우 높은 기준을 적용함. 사업에 투자하고 충분한 유동성과 건전한 재무상태를 유지한 뒤 잉여현금을 자사주 매입으로 환원한다는 원칙에도 변화는 없음. 2분기 자사주 매입액은 역대 최대인 47억 달러였고, 기존 승인 한도 중 약 270억달러가 남아 있음.

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 백만USD)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출	33,723	39,001	45,183	51,292	57,128
매출총이익	14,008	17,963	21,908	26,024	29,676
판매비	7,054	7,545	8,581		
영업이익	6,954	10,418	13,327	16,192	19,164
이자 비용	700	719	777		
기타영업손익	49	(267)	(172)		
세전이익	6,205	9,966	12,723		
법인세	797	1,254	1,741		
소수주주이익	0	0	0		
특별손실	0	0	0		
당기순이익	5,408	8,712	10,981	15,251	15,975
성장율(YoY)					
매출	6.7	15.6	15.9	13.5	11.4
영업이익	23.5	49.8	27.9	21.5	18.4
순이익	20.4	61.1	26.1	38.9	4.7
수익성(%)					
매출총이익률	41.5	46.1	48.5	50.7	51.9
영업이익률	20.6	26.7	29.5	31.6	33.5
순이익률	16.0	22.3	24.3	29.7	28.0

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	2,031
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	4,212
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	18,132	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	3.5	3.9
BPS	4.8	5.8	6.3	7.7	9.2
SPS	7.6	9.1	10.6	11.8	13.8
DPS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주가지표(배)					
PER	39.5	45.4	36.9	19.6	17.8
PBR	10.2	15.4	14.9	9.0	7.5
EV/EBITDA	28.5	34.7	28.5	17.3	14.6
PSR	6.4	9.8	8.8	5.6	5.0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재무비율(%)					
ROE	26.1	38.4	42.8	49.3	43.8
ROA	11.1	17.0	20.1	25.1	24.2
ROIC	19.0	26.8	32.3	-	-
부채비율	82.4	72.7	63.8	-	-
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)	-664	(5,951)	(4,074)	(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 7월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2026년 7월 20일 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.