



넷플릭스 (NFLX.US)

현문우답(賢問愚答)

- 넷플릭스는 다양한 콘텐츠를 제공하는 글로벌 스트리밍 기업
- FY2Q26 실적은 회사 전망에 대체로 부합했으나, 3분기 매출 전망은 시장 예상 하회
- 시청시간 공시 축소로 불확실성 확대. 광고 성장 정도가 1차 검증 지점

FY2Q26 실적 Review

FY26 2Q(6 월 말) 실적은 매출액 125.6 억 달러(YoY +13.4%, QoQ +2.5%, 컨센서스 대비 -0.1%), 영업이익 41.9 억 달러(YoY +11.1%, QoQ +6.0%, 컨센서스 대비 +1.5%), 영업이익률 33.4%(YoY -0.7%p, QoQ +1.1%p, 컨센서스 대비 +0.5%p)를 기록했다.

당장의 문제보다는 앞으로가 걱정

동사의 2 분기 실적 자체는 크게 문제되지 않았다. 영업이익률도 비용 집행이 하반기로 지연되며예상을 상회했다. 주가 부진의 직접적 원인은 3분기 전망에 있다. 3분기 매출 가이드는 128.6억 달러로 컨센서스 약 130 억 달러를 밑돌았고, 매출 성장률도 2 분기 13.4%에서 11.7%로 낮아질 전망이다. 다만 영업이익률은 33.2%로 전년 동기 대비 5.0%p 개선될 것으로 제시됐다. 연간 매출 전망의 중간값 512 억 달러와 광고매출 30 억 달러 목표도 유지됐다. 예상보다 낮은 3 분기 성장률과 유지된 연간 전망 사이의 간극이 이번 실적 해석의 핵심이다.

인당 시청시간 감소가 문제점으로 부각

동사의 주가는 전고점 대비 46% 하락한 상태다. 계정공유 유료화 효과 약화에 따른 성장을 둔화, 워너브러더스 인수 추진 및 철회가 남긴 자본배분에 대한 의구심이 만든 결과다. 분위기 전환을 위해선 성장성 둔화 우려를 해소할 근거가 필요했다.

다만 이에 대한 이번 분기의 대답은 선명하지 않다. 상반기 총시청시간은 970 억 시간으로 YoY 2% 늘었으나, 같은 기간 매출은 248.1 억 달러로 14.7% 증가했다. 증가율 기준으로 일곱 배가 넘는 차이이며, 성장이 이용량보다 인당 수익을 끌어올려 만들어졌다는 뜻이다. 인당 수익 상승 자체는 고무적이거나, 그 수단이 구독가격 인상과 광고 노출 확대에 기유어 있다는 점에서 지속 가능성에 대한 의문이 따라붙는다. 이용량이 늘지 않는 가입자에게 가격만 계속 올려 받을 수는 없기 때문이다. 질의응답 과정에서도 인당 시청시간 감소를 전제로 한 질문이 나왔지만 동사는 이를 부인하지 않고 시청시간의 질이 중요하다는 답변으로 대신했다. 인당 시청시간이 점차 줄어들고 있음을 시사하는 대목이다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.07.17) \$68.95

목표주가 컨센서스: \$98.38

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유
78%	22%

Stock Data

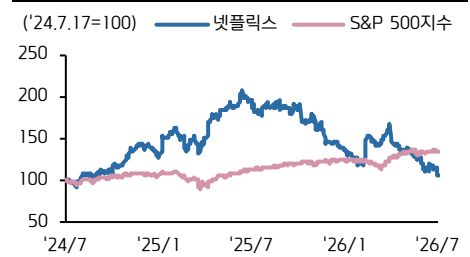
산업분류	엔터테인먼트
S&P 500 (07/17)	7,457.69
현재주가/목표주가	68.95 / 98.38
52주 최고/최저 (\$)	126.71 / 65.08
시가총액 (백만\$)	287,104
유통주식 수 (백만)	4,164
일평균거래량 (3M)	43,963,772

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	39,001	45,183	51,283	57,107
영업이익	10,418	13,327	16,185	19,150
OPM(%)	26.7	29.5	31.6	33.5
순이익	8,712	10,981	15,298	15,955
EPS	1.98	2.53	3.57	3.81
증가율(%)	64.8	27.6	41.2	6.7
PER(배)	45.4	36.9	19.5	17.9
PBR(배)	15.4	14.9	9.0	7.4
ROE(%)	38.4	42.8	49.6	43.8
배당수익률(%)	-	-	-	-

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-26.5	-10.9	-21.6	-43.0
S&P Index	8.9	-0.6	9.7	18.4



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주: 컨센서스는 2026-07-17 블룸버그 기준, GAAP 기준

한편 동사는 반기마다 내놓던 시청 현황 보고서를 2027년부터 연 1 회로 축소하고, 실적 발표와도 분리하기로 했다. 가입자 수, 인당 시청시간 등 본질적 체력이 궁극한 시장 입장에서 공시 축소는 불확실성을 더욱 높이는 요인이다.

향후 검증 포인트와 예상되는 한계

인당 이용량이 늘지 않는 상황에서 성장이 가격과 광고에 기대고 있는 만큼, 중요한 지점은 광고매출의 성장성이다. 광고 확대가 구독 성장 둔화를 상쇄할 만큼 유의미한 수준인지 확인해야 한다. 우선은 7~8 월 중 마무리될 미국 광고 선판매 협상 결과와 연간 광고매출 30 억 달러 달성 여부가 1 차 판단 지점이 된다. 확대된 NFL 편성과 메이저리그 경기, 대형 복싱 경기가 몰린 하반기 라이브 일정이 광고 수요를 끌어낸다면, 시청시간 증가가 완만하더라도 실적 성장이 가능하다는 동사의 논리를 수용할 여지가 생긴다. 다만 문제는 이를 검증할 다음 총시청시간 보고서가 27 년 1 분기에야 나온다는 점이다. 시간적 공백이 발생할 수밖에 없으며, 그 기간의 성장 동력은 매출 성장 속도와 광고 단가 등으로 추측해야 한다. 당분간 불확실성을 안고 갈 수밖에 없는 구조다.

넷플릭스 FY26 2Q ('26.04.01~06.30)

구분	FY26 2Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
(백만 \$)	발표치	컨센서스	차이	FY25 Q2	성장률	FY26 Q1	성장률
매출액	12,560	12,576	-0.1%	11,079	13.4%	12,250	2.5%
영업이익	4,193	4,129	1.5%	3,775	11.1%	3,957	6.0%
영업이익률(%)	33.4%	32.8%	0.5%p	34.1%	-0.7%p	32.3%	1.1%p
순이익	3,401	3,391	0.3%	3,125	8.8%	5,283	-35.6%
EPS(USD)	0.80	0.79	1.3%	0.72	11.3%	1.23	-35.0%

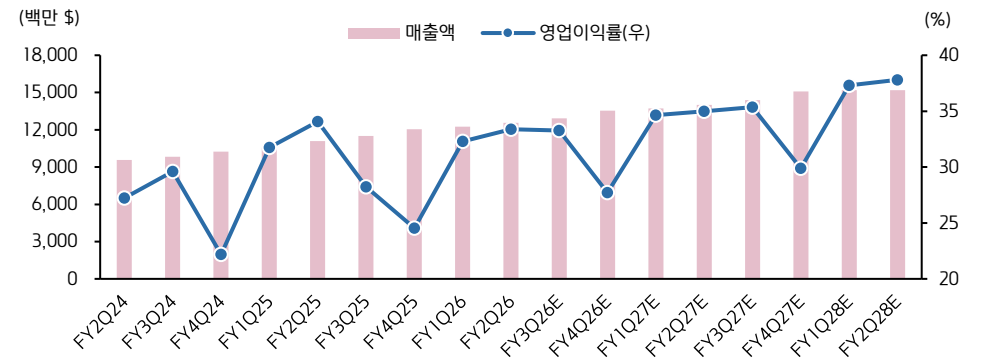
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-07-17 블룸버그 기준, GAAP 기준

넷플릭스 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
(백만 \$)	FY26Q3	YoY 성장률	FY26Q4	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률	FY27	YoY 성장률
매출액	12,910	12.2%	13,544	12.4%	51,283	13.5%	57,107	11.4%
영업이익	4,296	32.3%	3,753	26.9%	16,185	21.5%	19,150	18.3%
영업이익률(%)	33.3%	5.1%p	27.7%	3.2%p	31.6%	2.1%p	33.5%	2.0%p
순이익	3,500	37.4%	3,089	27.7%	15,298	39.3%	15,955	4.3%
EPS(USD)	0.82	39.5%	0.73	30.4%	3.57	41.2%	3.81	6.7%

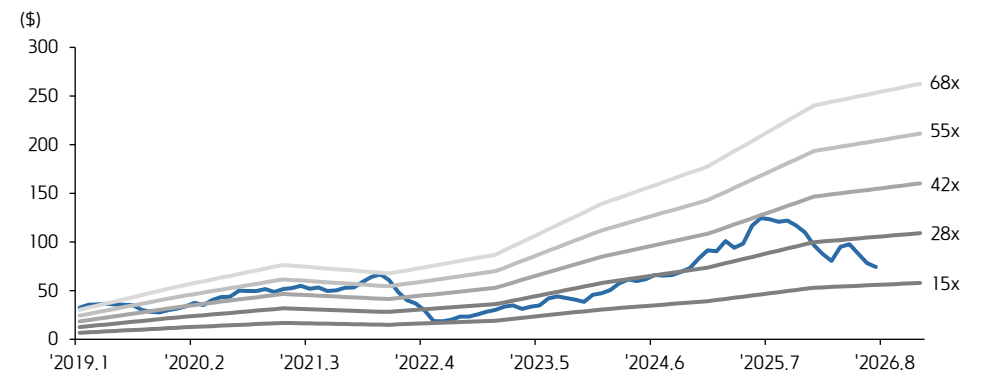
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-07-17 블룸버그 기준, GAAP 기준

넷플릭스 분기 실적 추이



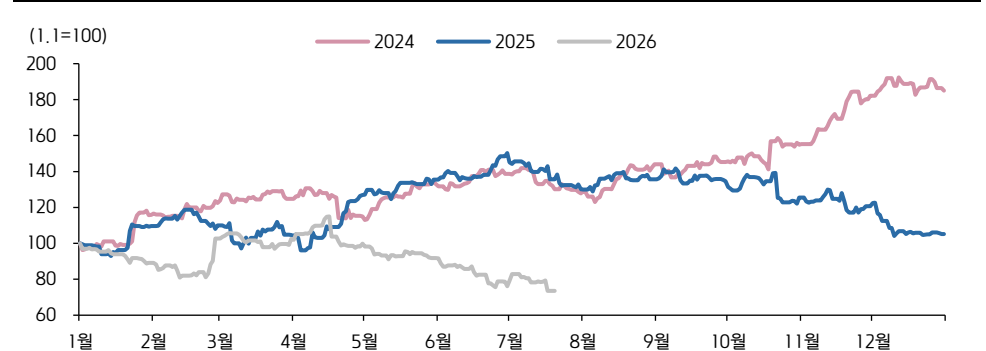
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-07-17 블룸버그 기준, GAAP 기준

넷플릭스 12M FWD PER 밴드



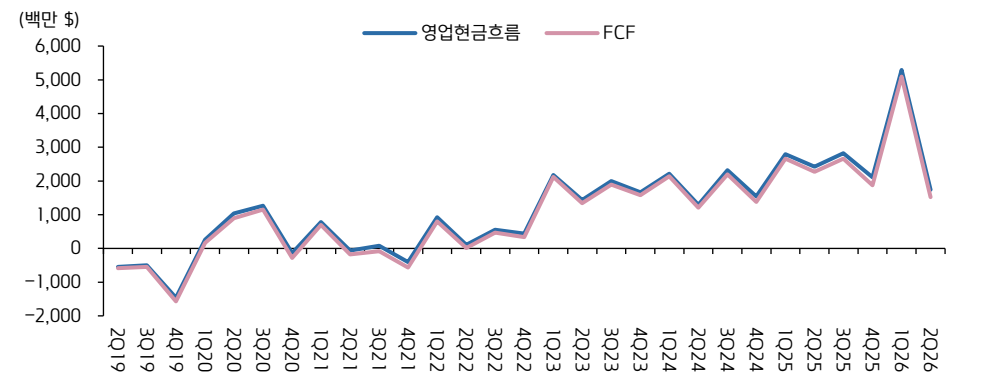
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-07-17 블룸버그 기준, GAAP 기준

넷플릭스 최근 3 개년 연도별 주가 추이



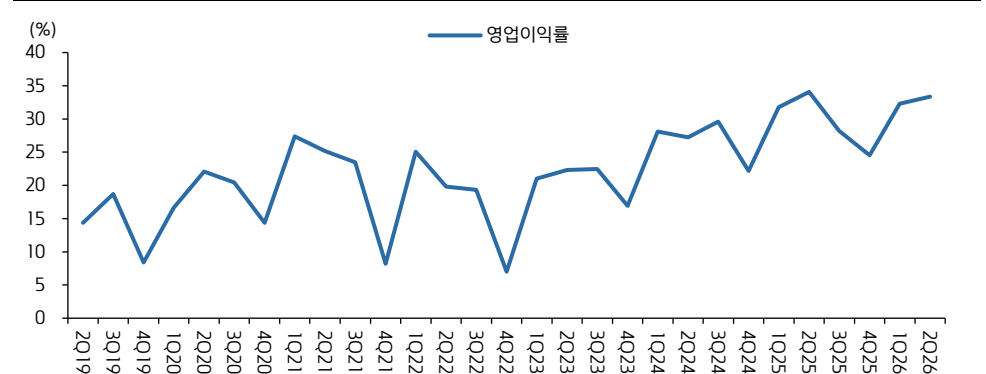
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

넷플릭스 영업현금흐름 vs FCF



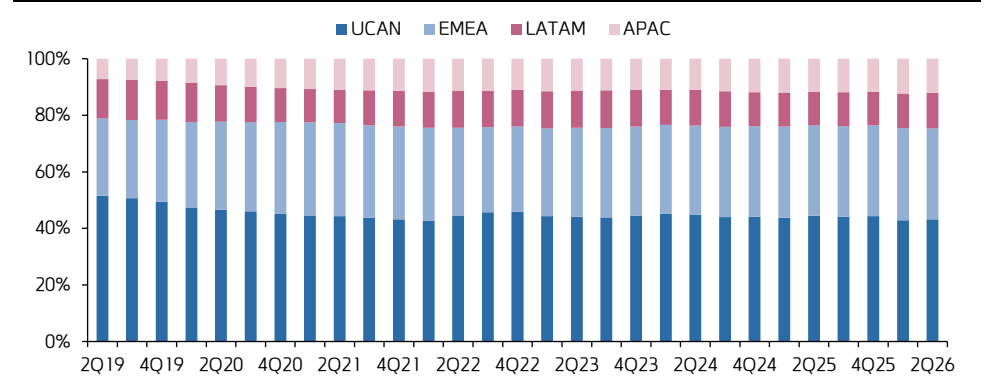
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

넷플릭스 영업이익률 변화



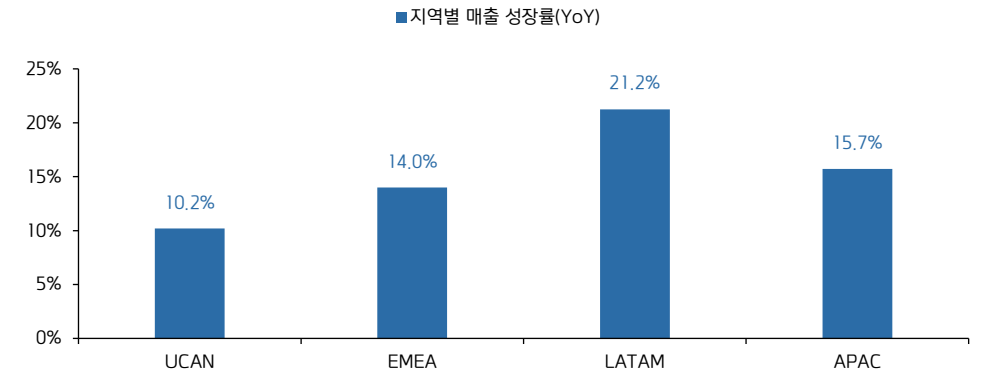
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

넷플릭스 지역별 매출 비중 변화



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

넷플릭스 지역별 매출 상승률



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

넷플릭스 상세 실적표

(백만 \$)	FY2Q25	FY1Q26	FY2Q26	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	11,079	12,250	12,560	13.4	2.5
매출원가	5,325	5,888	6,037	13.4	2.5
매출총이익	5,754	6,362	6,523	13.4	2.5
영업비용	1,979	2,405	2,330	17.7	-3.1
마케팅	713	842	824	15.5	-2.2
기술&개발	825	960	1,008	22.2	5.0
판관비	441	603	499	13.1	-17.2
영업이익	3,775	3,957	4,193	11.1	6.0
이자비용	183	262	176	-3.8	-33.0
영업외 수익	40	2,852	52	30.4	-98.2
세전이익	3,632	6,547	4,069	12.0	-37.9
법인세비용	506	1,264	667	31.8	-47.2
순이익	3,125	5,283	3,401	8.8	-35.6
회석 EPS(달러/주)	0.72	1.23	0.80	11.1	-35.0
회석 가중평균주수(백만주)	4,349	4,298	4,261	-2.0	-0.9
[영업데이터]					
지역별 매출					
UCAN	4,929	5,245	5,432	10.2	3.6
EMEA	3,538	3,998	4,034	14.0	0.9
LATAM	1,307	1,497	1,584	21.2	5.8
APAC	1,305	1,509	1,510	15.7	0.1
지역별 매출비중					
UCAN	44.5%	42.8%	43.2%	-1.2%p	0.4%p
EMEA	31.9%	32.6%	32.1%	0.2%p	-0.5%p
LATAM	11.8%	12.2%	12.6%	0.8%p	0.4%p
APAC	11.8%	12.3%	12.0%	0.2%p	-0.3%p

자료: 넷플릭스, Bloomberg, 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 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.