Netflix (NFLX)

코로나 수혜는 끝물, 새로운 돌파구 필요

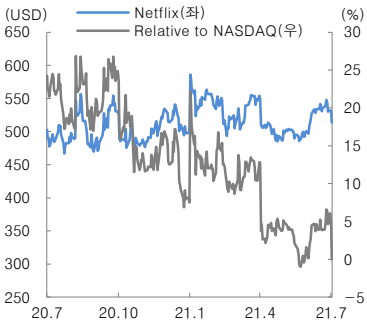
김희재 hojae.kim@daishin.com
이지은 jeeeun.lee@daishin.com

투자의견 (톰슨로이터 평균)	BUY *(2.0)
목표주가($) (톰슨로이터 평균)	616.41
현재주가($) (21.07.23)	515.41

미디어업종

NETFLIX	
기업명	Netflix
한글명	넷플릭스
홈페이지	netflix.com
결산월	12월
거래소 국가	US
상장 거래소	NASDAQ
시가총액(십억달러)	227.74
시가총액(조원)	273.2
발행주식수(백만주)	443
52주 최고가/최저가	593.29/458.60
주요주주	Vanguard Group 7.5%
	Capital Research 6.5%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.4	0.9	-11.4	4.8
상대수익률	-0.1	-4.0	-19.6	-32.2



2Q21 Review: 코로나 수혜는 끝물

- 2Q21 매출 7.3bn USD(+19% yoy, +2% qoq), 영업이익 1.8bn USD(+36% yoy, -6% qoq), EPS 3.1 USD. 컨센서스는 매출 7.3bn USD, 영업이익 1.8bn USD, EPS 3.4 USD로 매출, 영업이익은 컨센서스 부합, EPS는 컨센서스 하회
- OPM 25%(+3%p yoy, -5%p qoq). 유료 가입자 유지율은 견조하나 코로나로 인한 가입자 증가 수혜는 끝물인 것으로 판단
- 분기 구독자 수 154만명 순증, 동사 가이던스였던 100만명 상회. APAC 지역의 가입자 순증이 동사 전체 가입자 순증의 66% 차지. 북미지역은 코로나 이후 처음으로 가입자 감소. 동사에서 제시한 3분기 가입자 순증 가이던스는 350만명으로 시장 컨센서스 560만명 하회

심화되는 OTT 경쟁 돌파구로 콘텐츠 서비스 다각화

- 신규 OTT와의 경쟁 심화와 코로나로 인한 OTT 가입자의 수혜가 끝물에 다다름에 따라 동사는 콘텐츠 서비스에 비디오 게임을 신규 서비스로 추가하겠다고 발표. 게임 서비스는 추가 비용 없이 영상 콘텐츠와 함께 구독 서비스에 포함되며, 초기 모델은 모바일에서만 구현될 예정
- 콘텐츠 제작의 경우, 그동안 코로나 영향을 받았음에도 불구하고 하반기에는 탄탄한 라인업 대기. 〈종이의 집〉, 〈버진 리버〉, 〈네버 헤브 아이 에버〉 등 다수의 넷플릭스 오리지널의 새로운 시즌 방영 시작
- 동사 3Q21 가이던스: 매출 7.48bn USD(+16.2% yoy, +1.8% qoq), 영업이익 1.55bn USD(+17.9% yoy, -16.1% qoq)
- 신규 서비스에도 불구하고 본업인 콘텐츠 사업을 강화하기 위해 동사는 가입자 증가율이 높은 아시아 지역에 지속적으로 투자할 것으로 판단. 특히 제작 여건이 좋고 질이 좋은 한국 컨텐츠에 대한 투자를 지속적으로 강화할 수 밖에 없을 것. 드래곤, JCon 주목

* 투자의견: 애널리스트의 컨센서스를 구간별로(1- Strong Buy, 2- Buy, 3- Hold, 4- Sell, 5- Strong Sell) 수치화. 1에 근접할수록 긍정적인 투자의견

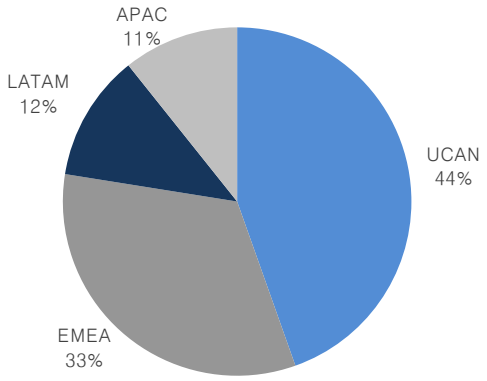
영업실적 및 주요 투자지표

(단위: USD mn, USD, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	20,156	24,996	29,690	34,007	39,108
영업이익	2,604	4,585	6,171	7,697	9,879
당기순이익	1,867	2,761	4,758	5,819	7,573
EPS	4.1	6.1	10.4	12.8	16.7
PER	78.4	82.5	49.2	40.1	30.8
BPS	16.8	24.5	37.0	40.5	55.7
PBR	18.7	22.2	13.9	12.7	9.2
ROE	29.1	29.6	35.1	32.8	33.0

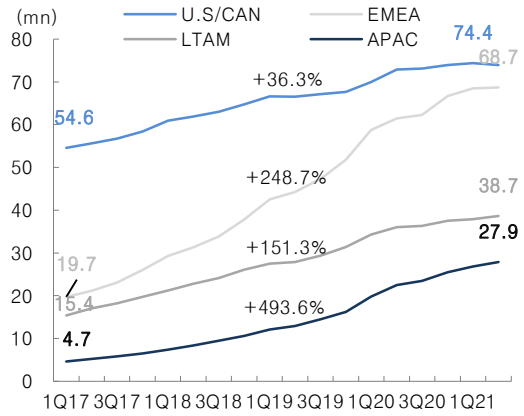
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 추정치는 톰슨로이터 컨센서스 기준
자료: 톰슨로이터, 대신증권 Research Center

그림 1. 글로벌 지역별 매출 비중



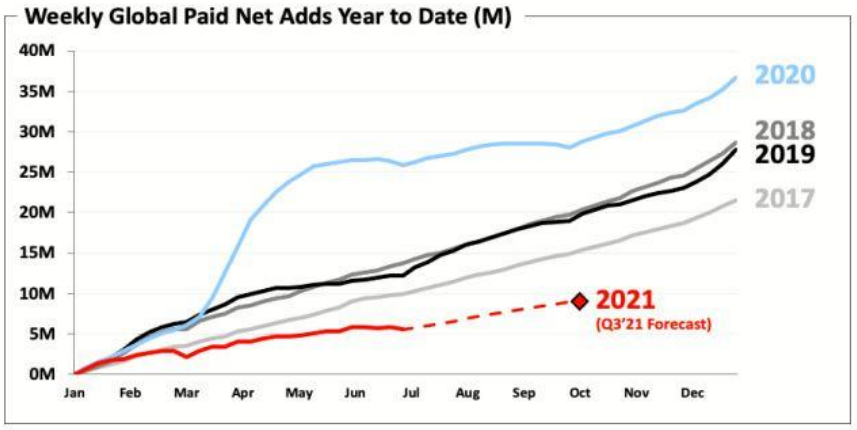
자료: Netflix, 대신증권 Research Center

그림 2. APAC, EMEA 위주로 가입자 성장



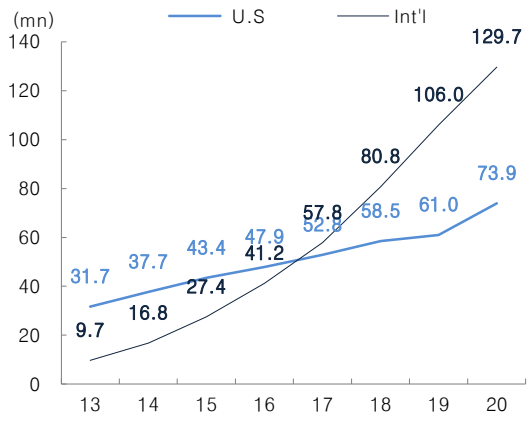
자료: Netflix, 대신증권 Research Center

그림 3. 연도별 구독자 수 증가 추이 및 전망



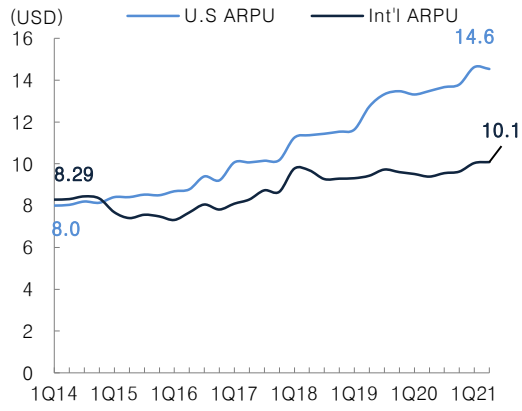
자료: Netflix, 대신증권 Research Center

그림 4. International 가입자 중심으로 성장



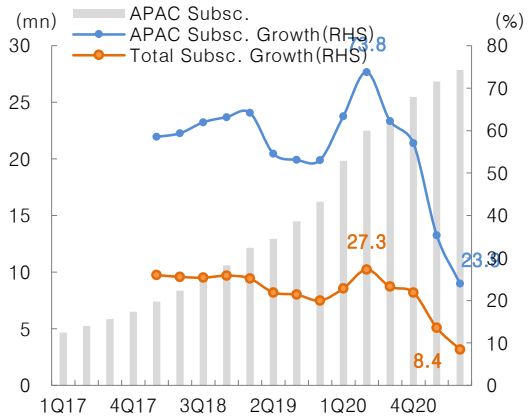
자료: Netflix, 대신증권 Research Center

그림 5. ARPU 는 꾸준히 상승세



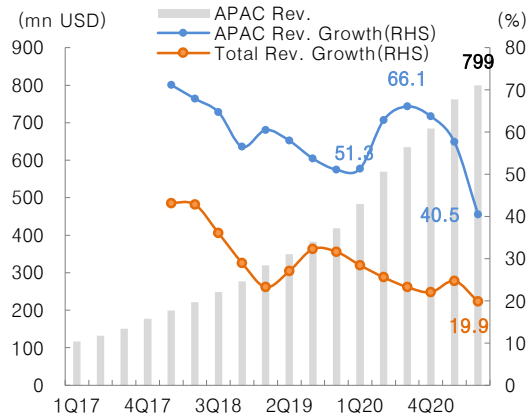
자료: Netflix, 대신증권 Research Center

그림 6. 2Q21 아시아 가입자 +23.3% yoy



자료: Netflix, 대신증권 Research Center

그림 7. 2Q21 아시아 매출 +40.5% yoy



자료: Netflix, 대신증권 Research Center

그림 8. Netflix 〈기묘한 이야기〉 게임

자료: Netflix, 대신증권 Research Center

그림 9. Netflix Game 도입 예정

자료: Netflix, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: USD mn, %)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	6,780	8,831	11,693	15,794	20,156	24,996	29,690	34,007
매출총이익	2,188	2,801	4,033	5,827	7,716	10,821	12,342	14,438
판매관리비	824	991	1,278	2,369	2,652	2,228	2,704	2,839
영업이익	306	380	839	1,605	2,604	4,585	6,171	7,697
영업이익률	4.5	4.3	7.2	10.2	12.9	18.3	20.8%	22.6%
EBITDA	493	611	1,093	2,009	3,113	5,116	6,724	8,322
법인세비용차감전 순이익	142	261	485	1,226	2,062	3,199	5,602	6,955
법인세비용	33	74	-74	15	195	525	866	1,127
당기순이익	109	187	559	1,211	1,867	2,761	4,758	5,819
당기순이익률	1.6	2.1	4.8	7.7	9.3	11.0	16	17
성장성								
매출액 증가율	23.2	30.3	32.4	35.1	27.6	24	19	15
영업이익 증가율	-24.0	24.2	120.8	91.4	62.2	76.1	35	25
순이익 증가율	-52.1	70.9	199.4	116.7	54.1	47.9	72	22
수익성								
ROA	1.3	1.6	3.4	5.4	6.2	7.5	11.6	13.2
ROE	5.4	7.6	17.9	27.5	29.1	29.6	35.1	32.8

재무상태표 (단위: USD mn)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	5,432	5,720	7,670	9,694	6,179	9,762	8,158	7,732
비유동자산	4,771	7,866	11,343	16,280	27,797	29,519	34,278	39,993
자산총계	10,203	13,587	19,013	25,974	33,976	39,280	42,436	47,725
유동부채	3,530	4,587	5,466	6,487	6,856	7,806	8,598	9,212
비유동부채	4,450	6,320	1,033	3,873	7,903	8,503	6,149	5,445
부채총계	7,979	10,907	6,499	10,360	14,759	16,309	14,747	14,658
자본총계	2,223	2,680	3,582	5,239	7,582	22,971	27,689	33,068
순부채	61	1,631	3,677	6,566	9,741	8,103	9,630	10,175

현금흐름표 (단위: USD mn)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	-749	-1,474	-1,786	-2,680	-2,887	2427	459	1,575
투자활동 현금흐름	-179	50	34	-339	-387	-505	-426	-428
재무활동 현금흐름	1,640	1,092	3,077	4,049	4,506	1,237	-2,418	-2,090
CAPEX	91	108	173	174	253	498	423	471
FCF	-921	-1,660	-2,020	-2,854	-3,274	1,922	63	1,169

Valuation 지표 (단위: USD, 배)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
EPS	0.3	0.4	1.3	2.7	4.1	6.1	10.4	12.8
PER	408.5	287.9	150.2	99.9	78.4	82.5	49.2	40.1
BPS	5.2	6.2	8.3	12	16.8	24.5	37.0	40.5
PBR	22	19.9	23.2	22.3	18.7	22.2	13.9	12.7
EV/EBITDA	133	125.2	95.3	73	52.4	52.5	37.7	29.5
DPS	0	0	0	0	0	0	0	0

주: 예상치는 톰슨로이터 컨센서스 기준
자료: 톰슨로이터, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

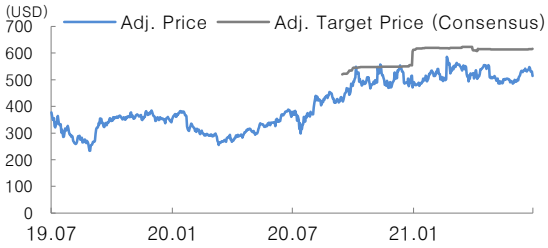
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 김회재)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

Netflix (NFLX) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	21.07.21	21.04.21	21.01.21	20.10.21	20.10.05
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	616.41	621.68	561.12	534.76	516.9
괴리율(평균,%)					
괴리율(최대/최소,%)					
제시일자					
투자의견					
목표주가					
괴리율(평균,%)					
괴리율(최대/최소,%)					
제시일자					
투자의견					
목표주가					
괴리율(평균,%)					
괴리율(최대/최소,%)					
제시일자					
투자의견					
목표주가					
괴리율(평균,%)					
괴리율(최대/최소,%)					

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20210720)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.6%	6.5%	0.9%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상