2024년 4월 22일 | Global Equity

넷플릭스(NFLX.US)

호실적에도 핵심 지표 미공개 계획으로 하락

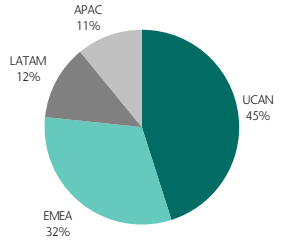
미국

TP(컨센서스)	639.28 USD
CP(4.19)	555.04 USD

Key Data

국가			UNITED STATES
상장거래소			NASDAQ GS
산업 분류			커뮤니케이션 서비스
주요 영업			엔터테인먼트
홈페이지			https://ir.netflix.com/
시가총액(십억USD)			240.2
시가총액(조원)			330.9
52주최고/최저(USD)			639/315.62
주요주주 지분율(%)			
VANGUARD GROUP			8.42
블랙록			7.14
주가상승률	1M	6M	12M
절대	(11.6)	38.4	70.6
상대	(6.6)	20.8	50.3

지역별 매출비중



Financial Data (백만 USD)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출	31,616	33,723	38,642	43,268
영업이익	5,633	6,954	9,592	11,630
순이익	4,492	5,408	7,853	9,467
EPS(USD)	9.6	12.3	18.0	22.0
EPS(YOY, %)	(10.8)	28.6	45.9	22.0
ROE(%)	24.5	26.1	33.5	33.9
PER(배)	30.7	39.5	30.8	25.3
PBR(배)	6.3	10.2	10.3	8.5
배당률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: Bloomberg, 하나증권

Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 황지원 jiwon.hwang@hanafn.com

하나증권 리서치센터

내년부터 분기별 가입자 데이터 제공 중단 발표

2024년 매출 성장률 가이던스는 13-15%, 영업이익률은 25%(+4%p YoY)로 전분기 대비 1%p 상향 조정했다. 상반기 15-16%의 매출 성장이 기대되는 것에 반해 연간 성장률 가이던스가 다소 보수적인데, 광고 사업이 초기 단계에 있는 만큼 ARM 성장에 시간이 필요할 것으로 예상된다. 다만, 매년 영업이익률이 유의미하게 개선되고 있는 것은 긍정적이다. 주목할 점은 작년부터 분기별 유료 가입자 수 가이던스 제공을 중단했는데, 내년부터는 분기별 가입자 수와 ARM 제공을 중단하기로 결정했다. 대신 연간 매출 가이던스를 추가 제공하고 가입자 수는 목표치를 달성하면 공유할 예정이다. 광고와 유료 계정 공유 등 새로운 수익원이 추가되고 국가별로 요금제가 다변화되면서 앞으로는 가입자 수가 아닌 매출과 영업이익률, 참여도(사용 시간)에 초점을 두기로 한 것이다. 올해도 상반기 <브리저튼 시즌3>, <스위트투스 시즌3>, 하반기 <오징어게임 시즌2>, 베네딕트 컴버배치 주연의 신작 <Eric> 등 다수의 기대작이 공개될 예정이며, 콘텐츠 경쟁력에 힘입어 가입자 수 증가가 실적을 견인하는 추세는 작년에 이어 올해도 계속될 것이다.

1Q24 OP 26억달러(54% YoY)

1분기 매출액은 94억달러(+15%), OPM은 28%(+7%p), 희석 EPS는 $5.28로 가이던스 및 컨센서스를 모두 상회했다. 신규 유료 가입자 수가 933만명으로 컨센서스(480만명)를 크게 상회하면서 실적에 긍정적으로 작용했다. 지역별로 북미(UCAN) 253만명/유럽·중동·아프리카(EMEA) 292만명/남미(LATAM) 172만명/아시아(APAC) 216만명으로 전 지역에서 가입자 증가가 나타났다. ARM은 전년 동기 대비 1% 증가에 그쳤는데, 환율 영향 제거 시 4% 증가한 것이다. 2024년 2분기 매출액 가이던스는 95억달러(+16%)로 환율 영향 제거 시 21% 증가할 것으로 기대되며, 영업이익은 25억달러(+38%)로 OPM 27%(+5%p)가 예상된다. 가입자 수는 계절적 요인으로 1분기 대비 감소할 것이라 전망했다.

광고 요금제 내년부터 수익 기여 예상

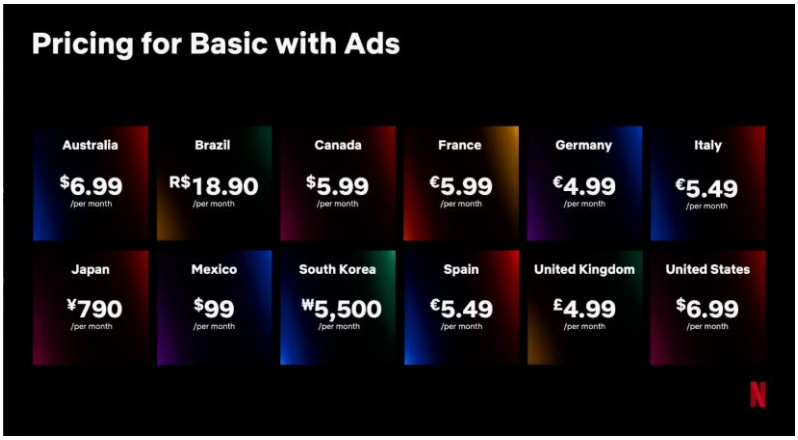
광고 사업에서의 우선 순위는 1) 가입자 기반 확대, 2) 광고 역량 강화이다. 광고 요금제 가입자 수는 직전 2개 분기 연속 전분기 대비 70%씩 증가한 데 이어 1분기에도 65% 증가하며 높은 성장률을 이어갔다. 광고 요금제 도입 국가 기준 신규 가입자의 40%가 광고 요금제를 선택하고 있으며, 유료 계정 공유 및 베이직 요금제 폐지에 따른 유입 효과가 계속될 것으로 예상된다. 또한 오는 5월 두번째 업프론트 설명회를 앞두고 광고 측정 기술 개선을 위한 새로운 파트너십을 발표했으며, 강력한 콘텐츠 라인업에 힘입어 높은 CPM을 유지하고 있는 점도 긍정적이다. 다만 아직은 확장 단계에 있는 만큼 ARM이 비광고 요금제 수준까지 올라오는 데는 시간이 필요할 것이며 2025년 이후부터 유의미한 수익 기여가 기대된다.

국가별로 가격 차별화

미국: $6.99 (약 9,500원)

한국: 5,500원

도표 1. 넷플릭스 국가별 광고형 베이직 요금제 가격



자료: Netflix, 하나증권

미국 광고 요금제 특징

가격: $6.99

동시 접속 기기 수: 2개

계정 공유: 불가

화질: Full HD

다운로드: 가능

도표 2. 넷플릭스 미국 요금제 가격 – 베이직 요금제 폐지

Pricing (US Dollar)

- Standard with ads*: $6.99 / month
- Standard: $15.49 / month (extra member slots** can be added for $7.99 each / month)
- Premium: $22.99 / month (extra member slots** can be added for $7.99 each / month)

NOTE: *The Standard with ads plan may not be available through all third-party billing partners and packages. Please check with your provider to confirm availability.

NOTE: **Extra members have their own account and password, but their membership is paid for by the person who invited them to share their Netflix account. Your plan determines how many extra member slots you can add.

The Basic plan is no longer available for new or rejoining members. If you are currently on the Basic plan, you can remain on this plan until you change plans or cancel your account.

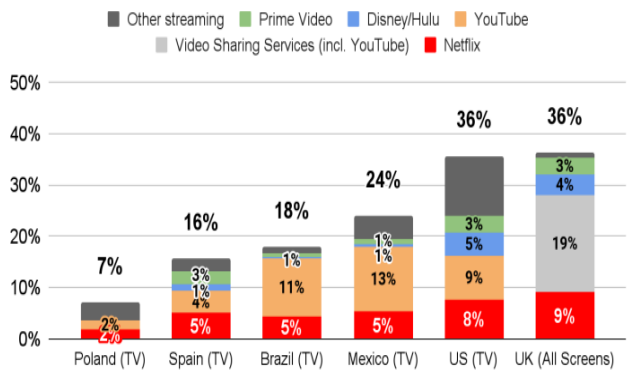
자료: Netflix, 하나증권

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	6대
	화질	1080p FHD		1080p FHD	4K UHD
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	4K UHD
디즈니+	요금			9,900원	13,900원
	동시접속(명)			2	4
	화질			1080p FHD	4K UHD

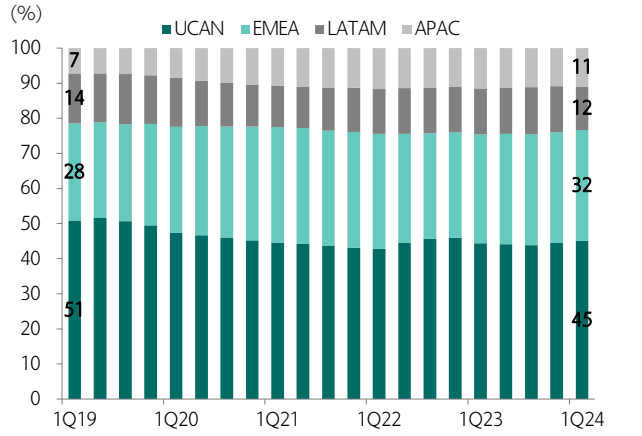
자료: 각 플랫폼, 하나증권

도표 4. 닐슨 지역별 스트리밍 시청 시간 점유율



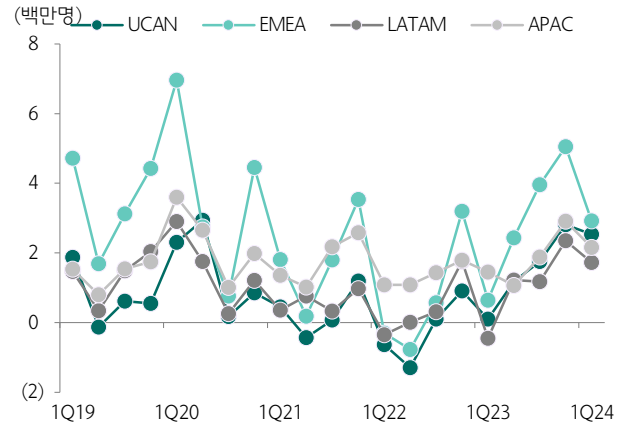
자료: Netflix, 하나증권.

도표 5. 지역별 스트리밍 매출 비중 추이



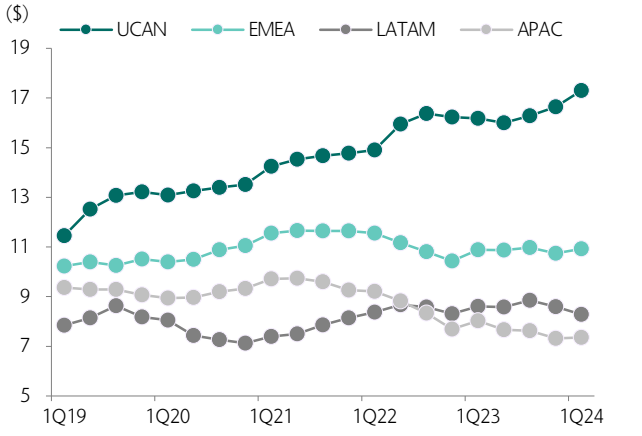
자료: Netflix, 하나증권

도표 6. 지역별 유료가입자 순증 추이



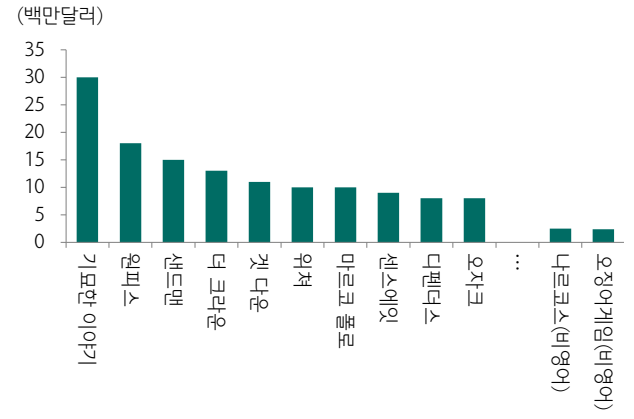
자료: Netflix, 하나증권

도표 7. 지역별 ARPU 추이



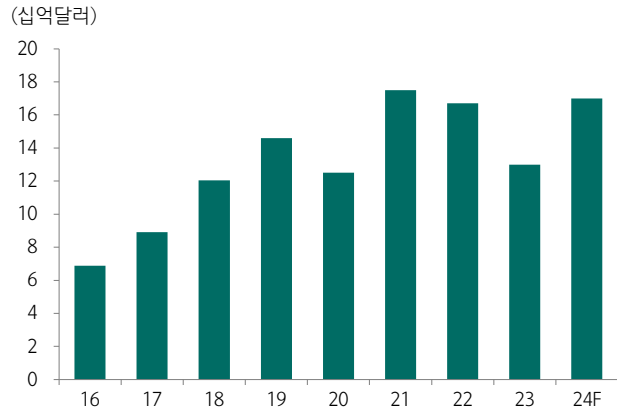
자료: Netflix, 하나증권

도표 8. 넷플릭스 오리지널 시리즈 편당 제작비 순위



자료: Statista, 하나증권

도표 9. 넷플릭스 콘텐츠 현금 지출 추이 및 가이던스



자료: Netflix, 하나증권

도표 10. Netflix 스트리밍 분기말 가입자 추이

(단위: 천명, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
유료가입자	207,639	209,180	213,563	221,844	221,641	220,672	223,085	230,747	232,498	238,390	247,153	260,276	269,602
YoY%	*13.6*	*8.4*	*9.4*	*8.9*	*6.7*	*5.5*	*4.5*	*4.0*	*4.9*	*8.0*	*10.8*	*12.8*	*16.0*
미국&캐나다	74,384	73,951	74,024	75,215	74,579	73,283	73,387	74,296	74,398	75,571	77,321	80,128	82,658
EMEA	68,508	68,696	70,500	74,036	73,733	72,966	73,534	76,729	77,373	79,807	83,760	88,813	91,729
라틴아메리카	37,894	38,658	38,988	39,961	39,610	39,624	39,936	41,699	41,249	42,466	43,645	45,997	47,720
아태지역	26,853	27,875	30,051	32,632	33,719	34,799	36,228	38,023	39,478	40,546	42,427	45,338	47,495

자료: Netflix, 하나증권

도표 11. Netflix의 실적 현황

(단위: 백만달러, %)

	2021	2022	2023	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
매출	29,698	31,616	33,723	7,868	7,970	7,926	7,852	8,162	8,187	8,542	8,833	9,370
성장률(YoY%)	*18.8*	*6.5*	*6.7*	*9.8*	*8.6*	*5.9*	*1.9*	*3.7*	*2.7*	*7.8*	*12.5*	14.8
성장률(QoQ%)				*2.1*	*1.3*	*(0.6)*	*(0.9)*	*3.9*	*0.3*	*4.3*	*3.4*	*6.1*
스트리밍	29,515	31,470	33,640	7,828	7,933	7,890	7,818	8,130	8,158	8,519	8,833	9,370
UCAN	12,972	14,085	14,874	3,350	3,538	3,602	3,595	3,609	3,599	3,735	3,931	4,224
International	16,543	17,385	18,767	4,478	4,395	4,289	4,224	4,521	4,559	4,784	4,902	5,146
DVD	182	146	83	40	37	35	34	32	29	22	0	0
매출원가	17,333	19,168	19,715	4,285	4,691	4,789	5,404	4,804	4,673	4,931	5,307	4,977
마케팅	2,545	2,531	2,658	556	575	568	832	555	627	559	917	654
기술개발비	2,274	2,711	2,676	658	717	663	674	687	658	657	673	702
판매관리비	1,352	1,573	1,720	398	409	373	392	401	401	479	439	404
영업이익	6,195	5,633	6,954	1,972	1,578	1,533	550	1,714	1,827	1,916	1,496	2,633
OP margin(%)	*20.9*	*17.8*	*20.6*	*25.1*	*19.8*	*19.3*	*7.0*	*21.0*	*22.3*	*22.4*	*16.9*	*28.1*
성장률(YoY%)	*35.1*	*(9.1)*	*23.5*	*0.6*	*(14.6)*	*(12.7)*	*(13.0)*	*(13.1)*	*15.8*	*25.0*	*172.1*	*53.6*
성장률(QoQ%)				*212.1*	*(20.0)*	*(2.9)*	*(64.1)*	*211.7*	*6.6*	*4.9*	*(21.9)*	*76.0*
영업외이익	(354)	(369)	(749)	8	45	89	(511)	(245)	(148)	(7)	(348)	(18)
법인세	(724)	(772)	(797)	(382)	(182)	(224)	16	(164)	(192)	(232)	(210)	(282)
순이익	5,116	4,492	5,408	1,597	1,441	1,398	55	1,305	1,488	1,677	938	2,332
NP margin(%)	*17.2*	*14.2*	*16.0*	*20.3*	*18.1*	*17.6*	*0.7*	*16.0*	*18.2*	*19.6*	*10.6*	*24.9*
성장률(YoY%)	*85.3*	*(12.2)*	*20.4*	*(6.4)*	*6.5*	*(3.5)*	*(90.9)*	*(18.3)*	*3.2*	*20.0*	*1,596.4*	*78.7*
성장률(QoQ%)				*163.0*	*(9.8)*	*(3.0)*	*(96.0)*	*2,260.8*	*14.0*	*12.8*	*(44.1)*	*148.7*

자료: Netflix, 하나증권

도표 12. 한국 넷플릭스 오리지널 드라마 라인업

작품명	주연배우	19	20	21	22	23	24F	부수	제작사
킹덤	배두나, 주지훈	SE1	SE2	스페셜				6	에이스토리
첫사랑은 처음이라서	지수, 정채연	SE1, SE2						8	에이스토리
종아하면 울리는	송강, 김소현	SE1		SE2				8	스튜디오드래곤
나홀로그대	윤현민, 고성희		SE1					12	스튜디오드래곤
인간수업	김동희, 정다빈		SE1					10	스튜디오329(신세계)
보건교사 안은영	정유미, 남주혁		SE1					6	키이스트
스위트홈	송강, 이시영		SE1			SE2	SE3	10	스튜디오N, 스튜디오드래곤
D.P.	정해인, 김성균			SE1		SE2		6	클라이맥스 스튜디오
오징어게임	이정재, 박해수			SE1			SE2	8	싸이런픽쳐스
마이네임	한소희, 박희순			SE1				16	스튜디오 산타클로스
지옥	유아인, 박정민			SE1			SE2	6	클라이맥스 스튜디오
고요의 바다	공유, 배두나			SE1				8	아티스트 스튜디오
지금 우리 학교는	윤찬영, 박지후				SE1			12	필름몬스터, 콘텐트리중앙
소년심판	김혜수, 김무열				SE1			10	길픽쳐스, 지티스트
안나라수마나라	지창욱, 최성은				SE1			6	JTBC스튜디오, 콘텐츠지음
종이의 집	유지태, 전종서				SE1			12	BH엔터, 콘텐츠지음
블랙의 신부	김희선, 이현욱				SE1			8	위지윅스튜디오
모범가족	정우, 박희순				SE1			10	프로덕션H
수리남	하정우, 황정민				SE1			6	월광, 퍼펙트스톰필름
글리치	전여빈, 나나				SE1			10	스튜디오329(신세계)
더 패뷸러스	채수빈, 최민호				SE1			8	길픽쳐스
썸바디	김영광, 강해림				SE1			8	비욘드J
더 글로리	송혜교, 이도현				SE1	SE2		8	스튜디오드래곤
연애대전	유태오, 김옥빈					SE1		10	빈지웍스
퀸 메이커	김희애, 문소리					SE1		12	인사이트필름, 에이스토리
택배기사	김우빈, 송승헌					SE1		6	프로젝트318
사냥개들	우도환, 이상이					SE1		8	스튜디오N, 씨앗필름
셀러브리티	이청아, 박규영					SE1		12	스튜디오드래곤
마스크걸	고현정, 나나					SE1		7	본팩토리
너의 시간 속으로	안효섭, 전여빈					SE1		12	앤피오엔터, 스튜디오플로우
도적: 칼의 소리	김남길, 서현					SE1		16	바람픽쳐스, 얼반웍스이엔티
이두나!	수지, 양세종					SE1		8	스튜디오드래곤, 쇼러너스
정신병동에도 아침이 와요	박보용, 연우진					SE1		12	필름몬스터
경성크리처	박서준, 한소희					SE1	SE2	10	글앤도표, 스튜디오드래곤
선산	김현주, 박희순						SE1	6	와우포인트, 영화사 레드피터
살인자ㅇ난감	최우식, 손석구						SE1	8	쇼박스, 렛츠필름
닭강정	류승룡, 김유정						SE1	12	스튜디오N
기생수: 더 그레이	전소니, 구교환						SE1	6	클라이맥스 스튜디오
종말의 바보	유아인, 안은진						SE1	12	아이엠티브이
The 8 Show	류준열, 천우희						SE1	8	스튜디오N, 매그넘나인, 롯데컬처웍스
하이라키	노정의, 이채민						SE1	7	스튜디오드래곤
돌풍	설경구, 김희애						SE1	16	스튜디오드래곤, 팬엔터
아무도 없는 숲속에서	김윤석, 윤계상						SE1	8	스튜디오플로우, SLL
Mr. 플랑크톤	우도환, 이유미						SE1	10	베이스스토리
트렁크	공유, 서현진						SE1	8	지티스트(스튜디오드래곤)
중증외상센터	주지훈, 추영우						미정	8	스튜디오N, 메이스엔터
애마	이하늬, 방효린						미정	6	더 램프, 스튜디오 킥
탄금	이재욱, 조보아						미정	12	스튜디오드래곤, 에이스메이커
트리거	김남길, 김영광						미정	10	비단길
광장	소지섭, 허준호						미정	8	용필름(CJ ENM)
악연	박해수, 신민아						미정	6	카카오엔터테인먼트
약한영웅 Class 2	박지훈, 려운						미정	8	-
은중과 상연	김고은, 박지현						미정	-	카카오엔터, 로고스필름
폭싹 속았수다	아이유, 박보검						미정	16	팬엔터테인먼트, 바람픽쳐스
멜로무비	최우식, 박보영						미정	-	스튜디오N
캐셔로	이준호, 김혜준						미정	-	SLL
연간 한국 넷플릭스 오리지널 드라마 편수		4	5	9	11	14	15+		

자료: Netflix, 하나증권

1Q24 실적발표 주요 Q&A 내용

Q1. 2025년부터 분기별 가입자 데이터 제공 중단 이유는?

수익 모델을 발전시키고 광고나 유료 계정 공유 기능을 도입하는 등 가입자 수와 직접적으로 연결되지 않는 기능을 추가해 옴. 또한 여러 국가에 걸쳐 다양한 가격대로 요금제를 발전시킴에 따라 가입자가 증가할 때 과거처럼 회원 수에 월별 가격을 곱하는 단순한 계산은 사업 현황을 파악하는 데 정확도가 떨어진다고 생각. 사업에서 가장 중요하다고 생각되는 핵심 지표에 집중하고자 하는 의도. 수익, 영업마진, EPS, 잉여현금흐름에 대한 가이던스 제공할 예정. 좀 더 장기적인 관점에서 수익에 대한 새로운 연간 가이던스 추가로 제공할 것. 가입자 수는 특정 목표에 도달하면 주기적으로 업데이트해 줄 것. 2025년 연간 매출 가이던스와도 연결되는 만큼 내년 1분기까지는 가입자 수 제공할 예정. 이러한 결정은 궁극적으로 사업의 변화를 반영하는 더 나은 접근 방식이라 생각

Q2. Engagement에 대한 중요성 언급했는데, 해당 지표의 공개 방식은?

현재 반기마다 시청 현황(Engagement) 보고서를 제공하고 있음. 이를 더 세분화하는 방안 검토할 예정. 시청 현황은 가입자의 만족도를 나타내는 가장 좋은 지표이며, 시간이 지남에 따라 가입자 유지 및 확보의 주요 지표로 작용할 것. 만족도가 높은 회원은 더 많이 더 오래 시청함. 이러한 지표가 스트리밍 성공의 척도라고 생각

Q3. 유료 계정 공유를 제외하고 현재 가입자 증가율이 크게 개선된 이유는?

지난 분기를 보면, 올해 첫 11주 중 8주 동안 전체 스트리밍에서 넷플릭스 영화가 1위를 차지했고, 9주 동안 넷플릭스 오리지널 시리즈가 1위를 차지함. 일관되게 히트작을 만들어 내는 것이 넷플릭스가 하고 있고 매일 해야 하는 일. 여러 지역에서의 성과를 보면, 지난 분기에 영국, 스페인 등에서 다수의 작품이 제작됐고, 한국의 <피지컬100> 시즌2, <Love is Blind: Sweden> 등 상당히 새로운 시도인 로컬 예능들도 흥행에 성공하고 있음. 이는 따라하기 어려운 작업으로, 하면서 점점 더 나아지고 있음. 기본적으로 성공의 핵심은 좋은 콘텐츠에 있지만, 이러한 훌륭한 작품들을 대중과 연결하는 능력을 계속해서 향상시키고자 함. 현재 190여개국에서 2.7억 가구가 넷플릭스를 구독하고 있으며, 시청자 수로는 5억 명이 넘을 것으로 추산. 시청 점유율은 아직 10% 미만으로 상승 여력 충분. 그들이 좋아할 만한 작품을 효과적으로 연결해 줌으로써 전세계적으로 흥행 가능성이 큰 작품들이 더 많은 사람에게 도달할 수 있도록 함

Q4. 올해 1분기와 2분기 매출성장률이 15~16%인데 연간 매출성장률 가이던스가 13~15%로 둔화되는 이유는?

작년 하반기부터 핵심 서비스 개선, 유료 계정 공유 출시, 광고 사업 개시 등 수익 개선을 위해 노력. 올해 하반기의 성장은 이러한 어려운 상황을 극복한 결과이며, 가이던스 상단 기준으로 하반기 성장률은 어려운 경쟁 상황에서도 상반기 성장률과 동일. 아직은 연초라 해야할 일이 많음. 달러 강세로 인한 환율 변동 영향도 있음. 다만 연간 두 자릿수 매출 성장 목표로 하고 있음. 2025년에도 두 자릿수 매출 성장을 유지하기 위해 노력할 것

Q5. 구독자 성장률과 ARM 성장률 측면에서 올해 매출 가이던스 달성 방법은?

1분기와 유사하게 주로 가입자 성장에 의해 주도될 것으로 예상. 온기 반영될 유료 계정 공유의 영향과 더불어 강력한 가입자 수 확보 및 유지 추세 지속될 것. ARM도 어느 정도 성장하고 있음. 1분기에는 1%, 외환 영향 제거 시 4% 성장률 기록. 가격 인상에도 가입자 증가 추세가 유지되고 있는데, 이는 넷플릭스의 콘텐츠 강점과 서비스 가치가 전반적으로 향상됐다는 증거. 다만 작년 말 미국, 영국, 프랑스 등 몇몇 주요 시장에서만 가격을 인상했고, 해당 시장에서도 일부 요금제에만 적용. 지난 2년간 대부분의 국가에서 가격 조정을 하지 않음. 유료 공유를 출시하면서 요금제 구성에 변화가 있을 것. 이는 높은 매출 증가 효과를 가져다주지만, 새로운 유료 멤버십으로 전환할 때 기존보다 낮은 가격의 SKU가 혼합된 요금제 계층으로 전환하는 경향이 있어서 ARM 측면에서 단기적 역풍 예상. 광고 계층도 빠르게 성장하고 있고, 국가별 믹스 변화도 있음. 여러 종합적인 요인으로 인해 올해 ARM은 다소 완만하게 성장할 것으로 예상. 다만, 이번 분기의 15% 매출 성장과 올해 전망에서 볼 수 있듯이, 전체 매출 성장에 도움이 되는 방향으로 사업의 변화를 관리하고 있음. 더 많은 유료 가입자 기반과 광고로 구축할 수 있는 규모도 크고 사용률도 높은 잠재 고객, 그리고 강력한 유료 공유 솔루션을 통해 향후 수익 성장을 위한 건강한 기반을 구축해 가고 있음

Q6. 마진 성장 궤도 유지 가능?

매년 견조한 매출 성장을 유지하고 마진을 늘리는 데 초점을 두고 있음. 작년에는 마진 21% 기록하며 전년대비 3%p 개선. 올해 가이던스는 연초 제시했던 24%보다 1%p 높은 25%를 목표로 하고 있음. 과거에 그랬던 것처럼 마진 개선과 성장을 위한 투자 사이에서 균형을 맞추기 위해 노력할 것. 매년 마진을 늘리기 위해 최선을 다하고 있음

Q7. 유료 계정 공유에 따른 가입자 성장 여력?

계정 공유자든 재가입자나 신규 가입자든 적절한 시기에 적절한 클릭 유도 문안이나 혜택을 제공하는 등 더 효과적인 방법을 개발해 이들을 유료 가입자로 전환하도록 유도. 더 많은 가구가 넷플릭스의 회원이 될 수 있고, 아직 수억 명이 남았다고 생각. 이렇듯 가입자 수는 계속 증가할 것으로 예상되나, 앞으로는 광고 수익, 가격 책정 등 요금제 다변화와 같은 추가적인 사업 성장 수단이 있다는 점에도 주목할 필요가 있음

Q8. 광고 계층을 확장하는 데 가장 중요한 것은?

저렴한 가격은 소비자에게 중요한 요소. 미국에서는 멀티 스트리밍, 풀 HD 다운로드가 가능한 광고 요금제를 $6.99에 제공. 업계 최고 수준의 낮은 광고 부하를 고려할 때 매우 합리적. 1분기에 광고요금제 가입자 수 전분기 대비 65% 증가. 지난 2개 분기 동안 전분기 대비 약 70% 성장률을 기록한 데 이은 것. 성장률이 꾸준히 높은 수준을 유지하고 있다는 점에 인상적. 좋은 진전을 보이고 있지만, 효과적인 시장 진출, 기술적 기능 개선 및 광고 제품 확대 등 확장 측면에서 아직 해야 할 일이 훨씬 더 많음

Q9. 구독료를 제외한 광고 ARPU가 작년 $8~9 수준보다 상승했는지?

적절한 가격은 고정된 것이 아니고 서비스가 개선됨에 따라 가격도 다르게 책정될 것. 장기적으로 봤을 때 광고와 비광고 요금제에서 창출 가능한 총 수익이 거의 동등해야 한다는 것이 일반적인 가이드라인. 어떤 요금제가 더 적합할 지는 가입자의 선택에 달린 것. 초기 대비 광고 인벤토리가 빠른 속도로 성장하고 있음. 아직 판매 역량과 광고 상품을 구축하는 초기 단계이기 때문에 규모나 인벤토리 성장 속도 대비 수익 창출 속도가 느린 상황. 다만 여전히 프리미엄 콘텐츠 환경을 구축하고 있으며, 참여도가 높은 잠재 고객의 규모도 점점 커지고 있어 CPM은 여전히 강세를 유지하고 있음. 공급에 비해 수익 창출이 다소 저조한 상황이기 때문에 ARM 성장은 다소 부진하나, 시간이 지나면서 광고 요금제의 광고 수익 및 구독 수익이 비광고 요금제의 수익과 유사해 질 것

Q10. 올해 업프론트에 어떻게 대비 중?

이번이 두번째 업프론트인데, 강력한 콘텐츠 라인업 대기 중. 근 시일 내에 <브리저튼>과 <스위트투스>의 신규 시즌과 베네딕트 컴버배치 주연의 <Eric> 등이 공개될 예정이며, 하반기에는 <에밀리, 파리에 가다>과 대작인 <오징어 게임>의 신규 시즌이 공개될 것. 광고 요금제 가입자들의 참여도 매우 높은 상황인데 앞으로 공개될 라인업들이 이를 더 높여줄 것. 광고 상품 측정 기술 등도 계속해서 발전하고 있음. 이미 상당한 규모로 형성돼 있는 광고 시장에서 영향력을 행사할 수 있는 수준으로 성장하는 데는 시간이 걸릴 것. 2025년, 2026년에도 계속해서 성장해 갈 것으로 기대

Q11. 콘텐츠 지출을 170억달러에서 더 늘리지 않는 이유?

투자 대비 많은 효과를 얻자는 원칙 하에 사업을 주도할 것으로 생각되는 분야에 집중. 현재 지출 수준과 성장률을 봤을 때 현 수준에 만족. 오리지널 콘텐츠를 중심으로 다양성과 품질을 위해 라이선스 콘텐츠로 보완할 것. 라이브 프로그램은 현재 개발 초기 단계. 지난 1월부터 52주 동안 매주 WWE Raw의 라이브 스포츠 제공 예정. 가입자들에게도 더 많은 가치를 제공하고, 광고주에게도 더 많은 기회 제공

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 백만USD)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출	29,698	31,616	33,723	38,642	43,268
매출총이익	12,365	12,447	14,008	17,192	19,867
판관비	6,171	6,814	7,054		
영업이익	6,195	5,633	6,954	9,592	11,630
이자 비용	766	706	700		
기타영업손익	(411)	(337)	49		
세전이익	5,840	5,264	6,205		
법인세	724	772	797		
소수주주이익					
특별손실					
당기순이익	5,116	4,492	5,408	7,853	9,467
성장율(YoY)					
매출	18.8	6.5	6.7	14.6	12.0
영업이익	35.1	(9.1)	23.5	37.9	21.2
순이익	85.3	(12.2)	20.4	45.2	20.6
수익성(%)					
매출총이익률	41.6	39.4	41.5	44.5	45.9
영업이익률	20.9	17.8	20.6	24.8	26.9
순이익률	17.2	14.2	16.0	20.3	21.9

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

대차대조표

(단위: 백만USD)

	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	6,179	9,762	8,070	9,266	9,918
현금성자산	5,018	8,206	6,028	5,147	7,117
매출채권	0	0	0	0	0
비유동자산	27,797	29,519	36,515	39,328	38,814
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	2,098	2,998	3,770	3,625	3,568
자산총계	33,976	39,280	44,585	48,595	48,732
유동부채	6,856	7,806	8,489	8,861	8,861
비유동부채	19,538	20,409	20,246	19,886	19,283
부채총계	26,394	28,215	28,735	27,817	28,144
자본금	2,794	3,448	4,025	4,638	5,145
이익잉여금	4,788	7,618	11,825	16,140	15,443
자본총계	7,582	11,065	15,849	20,777	20,588

투자지표

	2021	2022	2023	2024F	2025F
주당지표(USD)					
EPS	10.8	9.6	12.3	18.0	22.0
BPS	35.7	46.7	47.6	54.0	65.0
SPS	67.0	71.1	76.4	88.6	100.4
DPS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주가지표(배)					
PER	56.0	30.7	39.5	30.8	25.3
PBR	16.9	6.3	10.2	10.3	8.5
EV/EBITDA	41.2	22.3	28.5	24.1	20.1
PSR	9.0	4.1	6.4	6.2	5.6
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재무비율(%)					
ROE	38.0	24.5	26.1	33.5	33.9
ROA	12.2	9.6	11.1	15.1	17.2
ROIC	20.0	16.0	19.0	-	-
부채비율	114.3	81.5	82.4	-	-
유동비율	1.0	1.2	1.1	-	-
이자보상배율(배)	8.1	8.0	9.9	-	-

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

현금흐름표

(단위: 백만USD)

	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동 현금흐름	(2,887)	2,427	393	2,026	7,274
감가/무형상각비	104	116	208	337	357
비현금자본증감	166	162	47	(541)	195
투자활동	(387)	(505)	(1,340)	(2,076)	542
유형자산처분	0	0	0	0	0
유형자산취득	(253)	(498)	(525)	(408)	(349)
투자자산증감	0	0	0	0	0
재무활동	4,506	1,273	(1,237)	(834)	(5,868)
배당금	0	0	0	0	0
장기부채증감	4,469	1,009	(500)	(700)	0
자본금증감	72	235	(650)	36	(5,875)
잉여현금흐름	(3,140)	1,929	(132)	1,619	6,926

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 2024년 4월 22일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2024년 4월 22일 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.