

## Netflix, Inc. (NFLX)

2018/07/18

### 실망스러웠던 가입자수

인터넷/게임/미디어 김민정  
(2122-9180)  
mjkim@hi-ib.com

#### ■ 2Q18 Review: 매출액 +40.3% YoY, 영업이익 +261.5% YoY 기록

넷플릭스의 2Q18 매출액은 39 억달러(+40.3% YoY, +5.6% QoQ), 영업이익은 4.6 억달러(+261.5% YoY, 3.5% QoQ)로 매출액은 시장 예상치를 소폭 하회, 가입자수는 시장 예상치를 크게 하회했다. 미국 내 가입자수 증가가 예상보다 현저히 낮아 2 분기 가입자수 증가는 당초 예상치였던 620 만명을 하회하는 515 만명을 기록했다. 2 분기 가입자수 유입이 기대를 하회했던 요인은 상대적으로 히트작 등의 콘텐츠가 부족했고, 월드컵으로 인한 트래픽 분산으로 분석된다. 넷플릭스는 올해 순이익 대비 30~40 억달러의 초과 지출을 가이드선으로 제시했는데 2 분기에 순이익 대비 초과 지출한 금액은 5.6 억 달러에 불과해 하반기에 대규모의 콘텐츠 제작 투자가 이루어질 것으로 전망한다. 3 분기에는 히트작 '하우스 오브 카드', '오렌지 이즈 더 뉴 블랙'의 신규 시즌이 방영될 것으로 기대한다.

#### ■ OTT 시장의 경쟁 심화 우려

디즈니와 폭스의 합병, AT&T 와 타임워너와의 합병 등 미디어 시장의 지각변동이 진행되고 있다. AT&T 와 디즈니는 신규 스트리밍 서비스 진출을 계획하고 있으며, 아마존, 애플 등의 IT 업체 또한 콘텐츠 확보에 집중하고 있다. 해외에서는 독일의 프로지벤자트아인스 미디어 그룹과 프랑스의 살토, 인도의 핫스타 등의 현지 미디어 사업자와 경쟁해야 하는 상황이다. AT&T 와 타임워너의 합병, 디즈니와 폭스의 합병은 단순히 가입자 확보 경쟁을 넘어 넷플릭스의 콘텐츠 수급에 악영향을 끼칠 수도 있다. 하지만 넷플릭스는 1) 여전히 OTT 사업자 내 가장 큰 규모의 콘텐츠 제작 투자, 2) 인도 및 아시아 등 신흥시장 내 맞춤형 콘텐츠를 통한 신규 가입자 확보, 3) 스페인의 Telefonica, 일본의 KDDI 등 유료방송 사업자와의 파트너십을 통한 가입자 저변 확대, 4) 스마트 다운로드 등 모바일 및 TV UI 개선을 통한 차별성 강화 전략을 통해 가입자수는 당분간 고성장을 이어나갈 전망이다.

#### ■ 글로벌 OTT 사업자간의 경쟁 심화는 국내 콘텐츠 제작사에게 유리

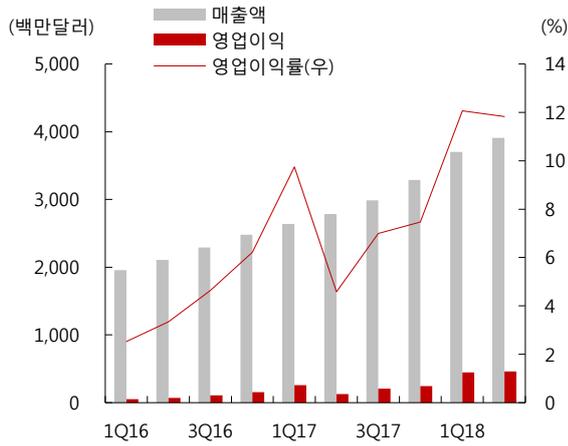
실망스러웠던 넷플릭스의 가입자수와 주가 하락이 국내 콘텐츠 제작사의 주가에 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단한다. 가입자수가 기대에 못미쳤다고 넷플릭스에서 콘텐츠 투자 금액을 축소하는 게 아니라 오히려 경쟁 심화 속에서 더욱 콘텐츠 제작을 강화시킬 수 있다. 더불어 OTT 서비스 강화 전략을 갖고 있는 디즈니, AT&T, 아마존 등의 글로벌 사업자는 국내 콘텐츠 제작사에게 넷플릭스 외 또다른 대형 판권 판매 채널이 확대되는 것으로 글로벌 OTT 시장의 경쟁 심화는 오히려 국내 콘텐츠 제작사 입장에서는 유리하다고 판단한다.

<표 1> 넷플릭스 실적 현황

(단위: 백만달러)	2016	2017	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P
<b>매출</b>	<b>8,831</b>	<b>11,693</b>	<b>1,958</b>	<b>2,105</b>	<b>2,290</b>	<b>2,478</b>	<b>2,637</b>	<b>2,785</b>	<b>2,985</b>	<b>3,286</b>	<b>3,701</b>	<b>3,907</b>
스트리밍	8,288	11,242	1,813	1,966	2,158	2,351	2,516	2,671	2,875	3,181	3,602	3,814
미주 지역	5,077	6,153	1,161	1,208	1,304	1,403	1,470	1,505	1,547	1,630	1,820	1,893
미주 외 기타지역	3,211	5,089	652	758	853	948	1,046	1,165	1,327	1,550	1,782	1,921
DVD	542	450	145	139	132	126	120	115	110	105	99	93
<b>매출원가</b>	<b>6,030</b>	<b>7,660</b>	<b>1,370</b>	<b>1,473</b>	<b>1,533</b>	<b>1,654</b>	<b>1,657</b>	<b>1,902</b>	<b>1,993</b>	<b>2,107</b>	<b>2,196</b>	<b>2,290</b>
<b>마케팅비</b>	<b>991</b>	<b>1,278</b>	<b>208</b>	<b>216</b>	<b>282</b>	<b>285</b>	<b>271</b>	<b>274</b>	<b>312</b>	<b>420</b>	<b>479</b>	<b>527</b>
<b>매출 대비 비율 (%)</b>												
매출원가	68	66	70	70	67	67	63	68	67	64	59	59
마케팅비	11	11	11	10	12	12	10	10	10	13	13	13
<b>공헌이익</b>	<b>1,810</b>	<b>2,755</b>	<b>380</b>	<b>416</b>	<b>475</b>	<b>538</b>	<b>708</b>	<b>609</b>	<b>679</b>	<b>758</b>	<b>1,026</b>	<b>1,090</b>
<b>영업이익</b>	<b>380</b>	<b>839</b>	<b>49</b>	<b>70</b>	<b>106</b>	<b>154</b>	<b>257</b>	<b>128</b>	<b>209</b>	<b>245</b>	<b>447</b>	<b>462</b>
<b>세전이익</b>	<b>261</b>	<b>485</b>	<b>40</b>	<b>51</b>	<b>79</b>	<b>90</b>	<b>224</b>	<b>14</b>	<b>116</b>	<b>131</b>	<b>300</b>	<b>429</b>
<b>당기순이익</b>	<b>187</b>	<b>559</b>	<b>28</b>	<b>41</b>	<b>52</b>	<b>67</b>	<b>178</b>	<b>66</b>	<b>130</b>	<b>186</b>	<b>290</b>	<b>384</b>
<b>성장률 (YoY %)</b>												
<b>매출</b>	<b>30.3</b>	<b>32.4</b>	<b>24.4</b>	<b>28.0</b>	<b>31.7</b>	<b>35.9</b>	<b>34.7</b>	<b>32.3</b>	<b>30.3</b>	<b>32.6</b>	<b>40.4</b>	<b>40.3</b>
스트리밍	35.1	35.6	29.5	32.8	36.5	40.6	38.8	35.8	33.2	35.3	43.2	42.8
미주 지역	21.5	21.2	17.9	17.8	22.6	26.9	26.6	24.6	18.6	16.2	23.8	25.7
미주 외 기타지역	64.4	58.5	56.9	66.7	65.1	67.3	60.5	53.7	55.5	63.6	70.3	64.9
DVD	-16.0	-16.9	-16.4	-15.4	-16.0	-16.3	-16.8	-17.3	-16.7	-16.8	-17.8	-18.9
<b>매출원가</b>	<b>31.3</b>	<b>27.0</b>	<b>30.9</b>	<b>31.3</b>	<b>30.6</b>	<b>32.4</b>	<b>21.0</b>	<b>29.1</b>	<b>30.0</b>	<b>27.4</b>	<b>32.5</b>	<b>20.4</b>
<b>마케팅비</b>	<b>20.3</b>	<b>29.0</b>	<b>6.8</b>	<b>9.6</b>	<b>35.5</b>	<b>27.1</b>	<b>30.4</b>	<b>27.0</b>	<b>10.8</b>	<b>47.3</b>	<b>76.7</b>	<b>92.0</b>
<b>공헌이익</b>	<b>32.7</b>	<b>52.2</b>	<b>14.5</b>	<b>27.7</b>	<b>33.4</b>	<b>53.8</b>	<b>86.3</b>	<b>46.3</b>	<b>42.9</b>	<b>40.9</b>	<b>44.8</b>	<b>79.1</b>
<b>영업이익</b>	<b>24.2</b>	<b>120.8</b>	<b>-49.3</b>	<b>-6.0</b>	<b>44.0</b>	<b>157.0</b>	<b>419.6</b>	<b>81.6</b>	<b>96.8</b>	<b>59.4</b>	<b>73.8</b>	<b>261.5</b>
<b>당기순이익</b>	<b>52.2</b>	<b>199.4</b>	<b>16.7</b>	<b>54.8</b>	<b>75.0</b>	<b>54.6</b>	<b>544.4</b>	<b>61.0</b>	<b>151.5</b>	<b>177.9</b>	<b>62.8</b>	<b>485.4</b>
<b>성장률 (QoQ %)</b>												
<b>매출</b>			<b>7.4</b>	<b>7.5</b>	<b>8.8</b>	<b>8.2</b>	<b>6.4</b>	<b>5.6</b>	<b>7.2</b>	<b>10.1</b>	<b>12.6</b>	<b>5.6</b>
스트리밍			8.4	8.5	9.7	9.0	7.0	6.1	7.6	10.6	13.2	5.9
미주 지역			5.0	4.0	8.0	7.6	4.7	2.4	2.8	5.4	11.6	4.0
미주 외 기타지역			15.1	16.3	12.6	11.0	10.4	11.4	13.9	16.8	14.9	7.8
DVD			-4.1	-4.2	-4.6	-4.5	-4.8	-4.7	-3.9	-4.6	-5.9	-6.1
<b>매출원가</b>			<b>9.6</b>	<b>7.6</b>	<b>4.1</b>	<b>7.9</b>	<b>0.2</b>	<b>14.8</b>	<b>4.8</b>	<b>5.7</b>	<b>4.2</b>	<b>4.3</b>
<b>마케팅비</b>			<b>-7.2</b>	<b>3.9</b>	<b>30.6</b>	<b>1.0</b>	<b>-4.8</b>	<b>1.1</b>	<b>13.9</b>	<b>34.4</b>	<b>14.1</b>	<b>9.9</b>
<b>공헌이익</b>			<b>8.7</b>	<b>9.4</b>	<b>14.2</b>	<b>13.2</b>	<b>31.6</b>	<b>-14.0</b>	<b>11.6</b>	<b>11.6</b>	<b>35.2</b>	<b>6.3</b>
<b>영업이익</b>			<b>-17.4</b>	<b>42.3</b>	<b>50.7</b>	<b>45.2</b>	<b>66.9</b>	<b>-50.3</b>	<b>63.2</b>	<b>17.6</b>	<b>82.1</b>	<b>3.5</b>
<b>당기순이익</b>			<b>-35.9</b>	<b>47.4</b>	<b>26.4</b>	<b>29.6</b>	<b>167.0</b>	<b>-63.2</b>	<b>97.5</b>	<b>43.2</b>	<b>56.4</b>	<b>32.4</b>
<b>이익률 (%)</b>												
<b>영업이익률</b>	<b>4.3</b>	<b>7.2</b>	<b>2.5</b>	<b>3.3</b>	<b>4.6</b>	<b>6.2</b>	<b>9.7</b>	<b>4.6</b>	<b>7.0</b>	<b>7.5</b>	<b>12.1</b>	<b>11.8</b>
<b>세전이익률</b>	<b>3.0</b>	<b>4.2</b>	<b>2.0</b>	<b>2.4</b>	<b>3.5</b>	<b>3.6</b>	<b>8.5</b>	<b>0.5</b>	<b>3.9</b>	<b>4.0</b>	<b>8.1</b>	<b>11.0</b>
<b>순이익률</b>	<b>2.1</b>	<b>4.8</b>	<b>1.4</b>	<b>1.9</b>	<b>2.2</b>	<b>2.7</b>	<b>6.8</b>	<b>2.4</b>	<b>4.3</b>	<b>5.6</b>	<b>7.8</b>	<b>9.8</b>

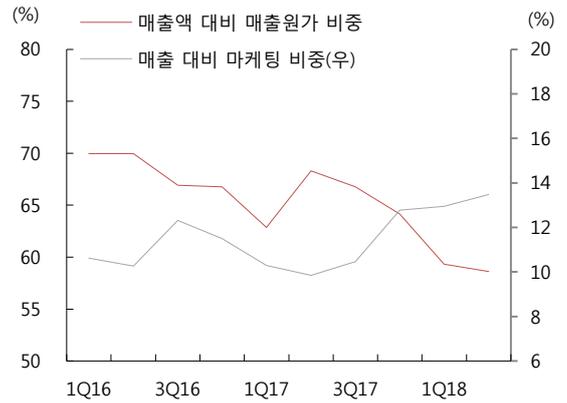
자료: Netflix, 하이투자증권

<그림 1> 넷플릭스의 분기별 매출액과 영업이익 추이



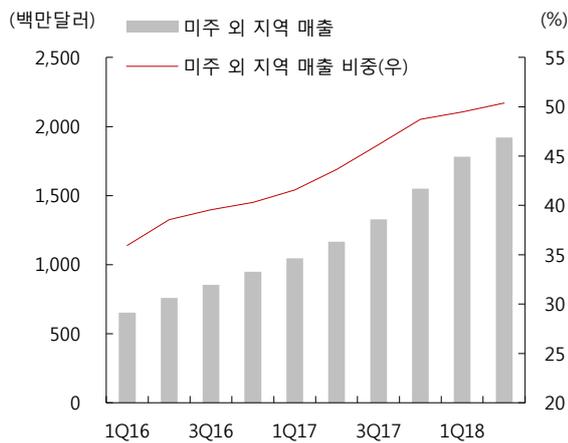
자료: Netflix, 하이투자증권

<그림 2> 넷플릭스의 매출액 대비 원가와 마케팅비 비중 추이



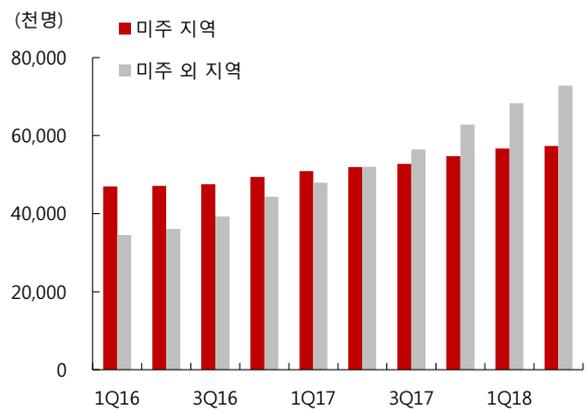
자료: Netflix, 하이투자증권

<그림 3> 넷플릭스 스트리밍 서비스 대비 미주 외 지역 매출 비중



자료: Netflix, 하이투자증권

<그림 4> 넷플릭스 가입자 추이



자료: Netflix, 하이투자증권

### Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3 자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6 개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 김민정)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3 등급) 종목투자자의견은 향후 12 개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

### 하이투자증권 투자비율 등급 공시 2018-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자자의견 비율(%)	93.6 %	6.4 %	-