

Flash Note

2019-01-21

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

인터넷/게임/미디어 RA
고민정(2122-9178)
gmj34@hi-ib.com

Netflix, Inc(NFLX)

가격 인상은 콘텐츠 품질 향상과 이익 개선에 긍정적

4Q18 매출액 +27.4% YoY, 영업이익 -11.8% YoY 기록

4Q18 매출액은 42 억달러(+27.4% YoY, +4.7% QoQ), 영업이익은 2 억달러(-11.8% YoY, -55.1% QoQ)로 매출액은 시장 예상치를 소폭 하회하는 실적을 기록했다. 영업이익률은 4 분기 콘텐츠 투자가 집중되면서 전년대비 2.3%p 하락했으나 2018 년 연간 영업이익률은 10.2%로 가이드언스에 부합하는 실적을 기록했다. 유료 가입자수 순증 규모는 가이드언스로 제시했던 760 만명을 상회하는 880 만명을 기록, 전분기대비해서도 순증 가입자수가 확대되어 가입자수 성장 둔화에 대한 우려가 일부 해소되었다. 가이드언스를 상회하는 가입자수 순증에도 불구하고 시장 기대치를 하회한 매출액과 가격 인상에 따른 가입자수 성장 둔화 우려로 인해 주가는 시간 외 거래에서 3.1% 하락했다.

콘텐츠 경쟁력 확보로 OTT 시장내 점유율 높일 전망

넷플릭스는 2017 년 가격 인상 이후 1 년 만에 가격 인상을 발표했다. 스탠다드 요금제는 11 달러에서 13 달러로 인상, UHD 급 화질을 볼 수 있는 프리미엄 요금제는 14 달러에서 16 달러로 각 요금제를 평균 13~18% 인상하며 창사 이후 가장 큰 폭의 구독료 인상 안을 발표했다. 넷플릭스의 가격 인상이 가지는 가장 큰 의미는 콘텐츠 투자를 확대해 경쟁력을 확보하는 것이다. OTT 시장 내 글로벌 경쟁이 심화되는 가운데 넷플릭스는 가격 경쟁력이 아닌 프리미엄 오리지널 콘텐츠의 경쟁력을 통해 시장에서 지위를 확대하겠다는 확고한 의지를 보여주는 것이다. 과거 3 차례의 요금 인상 때마다 넷플릭스의 가입자는 증가하는 모습을 보였다. 2017 년 10 월에 가격을 인상했음에도 불구하고 2017 년 4 분기 미주지역 가입자 수는 198 만명 순증, 전체 가입자 수는 833 만명 순증하며 높은 성장세를 보였다. 가격 인상이 가입자 순증으로 이루어지는 이유는 가격 인상의 부담을 뛰어넘는 콘텐츠 품질 향상 덕분이다. 넷플릭스의 무료체험 가입자 수는 미주 기준 207 만명(+6.7% YoY), 글로벌 기준 713 만명(+42.6% YoY)로 상승하는 추세를 보이고 있어 가격인상을 통한 콘텐츠 품질 향상은 무료체험 가입자를 유료가입자로 유인하는 데도 긍정적인 영향을 미칠 것으로 전망한다.

지역 특성에 맞는 오리지널 콘텐츠 확대는 한국 미디어 기업에 긍정적

넷플릭스의 향후 성장을 위해서는 신흥시장에서의 가입자 성장이 필수적이다. 특히, 한국, 일본, 인도 등 지역적 특색이 분명한 국가에서는 지역 특성에 맞는 오리지널 콘텐츠 확보에 집중할 계획이다. 넷플릭스는 최초의 오리지널 한국 드라마 '킹덤'을 시작으로 지속적으로 오리지널 콘텐츠를 확대할 계획으로 경쟁력을 갖춘 국내 미디어 기업에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 기대한다.

표1. 넷플릭스 실적 현황

(단위: 백억달러)

	2017	2018P	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P
매출	11,693	15,794	2,637	2,785	2,985	3,286	3,701	3,907	3,999	4,187
스트리밍	11,242	15,429	2,516	2,671	2,875	3,181	3,602	3,814	3,911	4,102
미국 지역	6,153	7,646	1,470	1,505	1,547	1,630	1,820	1,893	1,937	1,996
미국 외 기타지역	5,089	7,782	1,046	1,165	1,327	1,550	1,782	1,921	1,973	2,106
DVD	450	365	120	115	110	105	99	93	88	85
매출원가	8,033	9,968	1,741	1,992	2,086	2,214	2,301	2,402	2,531	2,733
마케팅비	1,436	2,369	306	311	352	467	537	592	510	730
매출 대비 비율 (%)										
매출원가	69	63	66	72	70	67	62	61	63	65
마케팅비	12	15	12	11	12	14	15	15	13	17
공헌이익	2,223	3,457	590	483	546	605	1,026	913	958	723
영업이익	838	1,605	257	128	209	245	447	462	481	216
세전이익	485	1,226	224	14	116	131	300	429	379	119
당기순이익	559	1,211	178	66	130	186	290	384	403	134
성장률 (YoY %)										
매출	32.4	35.1	34.7	32.3	30.3	32.6	40.4	40.3	34.0	27.4
스트리밍	35.6	37.2	38.8	35.8	33.2	35.3	43.2	42.8	36.1	29.0
미국 지역	21.2	24.3	26.6	24.6	18.6	16.2	23.8	25.7	25.2	22.4
미국 외 기타지역	58.5	52.9	60.5	53.7	55.5	63.6	70.3	64.9	48.6	35.8
DVD	-16.9	-18.9	-16.8	-17.3	-16.7	-16.8	-17.8	-18.9	-20.2	-18.9
매출원가	33.2	24.1	27.1	35.2	36.1	33.8	32.2	20.6	21.3	23.4
마케팅비	44.9	65.0	47.2	44.0	25.0	63.7	75.3	90.3	44.8	56.6
공헌이익	22.9	55.5	55.1	16.0	14.9	12.4	73.9	89.1	75.3	19.6
영업이익	120.7	91.5	419.6	81.6	96.8	59.2	73.8	261.5	130.4	-11.8
당기순이익	199.4	116.7	544.4	61.0	151.5	177.9	62.8	485.4	210.9	-27.8
성장률 (QoQ %)										
매출			6.4	5.6	7.2	10.1	12.6	5.6	2.4	4.7
스트리밍			7.0	6.1	7.6	10.6	13.2	5.9	2.5	4.9
미국 지역			4.7	2.4	2.8	5.4	11.6	4.0	2.3	3.1
미국 외 기타지역			10.4	11.4	13.9	16.8	14.9	7.8	2.7	6.7
DVD			-4.8	-4.7	-3.9	-4.6	-5.9	-6.1	-5.4	-3.1
매출원가			5.2	14.4	4.7	6.1	3.9	4.4	5.4	8.0
마케팅비			7.4	1.6	13.3	32.4	15.1	10.3	-13.8	43.1
공헌이익			9.6	-18.2	13.2	10.8	69.5	-11.0	4.9	-24.5
영업이익			66.9	-50.3	63.2	17.4	82.3	3.5	4.0	-55.1
세전이익			147.9	-93.8	732.5	13.0	128.1	43.1	-11.6	-68.5
당기순이익			167.0	-63.2	97.5	43.2	56.4	32.4	4.9	-66.7
이익률 (%)										
영업이익률	7.2	10.2	9.7	4.6	7.0	7.5	12.1	11.8	12.0	5.2
세전이익률	4.2	7.8	8.5	0.5	3.9	4.0	8.1	11.0	9.5	2.9
순이익률	4.8	7.7	6.8	2.4	4.3	5.6	7.8	9.8	10.1	3.2

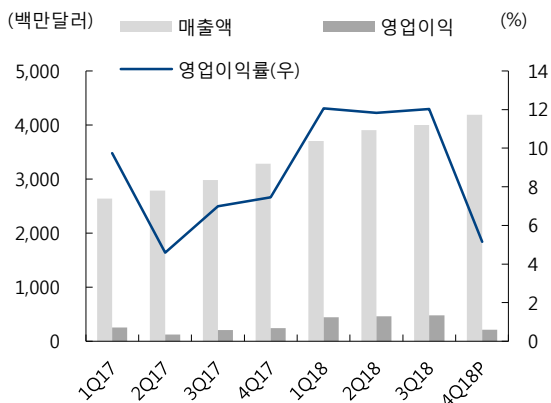
자료: Netflix, 하이투자증권 리서치센터

표2. 넷플릭스 가격 인상 연혁

시기	적용 국가	내용	결과
2015년 10월	미주	- 신규가입자를 대상으로 스탠다드 요금제를 월 8.99 달러에서 9.99 달러로 1 달러 인상	- 4Q15 미주지역 가입자 156 만명(+77% QoQ) 순증
2016년 4월	미주	- 기존 가입 고객에도 인상된 스탠다드 요금 적용	
2017년 10월	미주	- HD 상품의 가격을 9.99 달러에서 10.99 달러로 인상 - UHD 상품은 11.99 달러에서 13.99 달러로 인상	- 4Q17 미주지역 가입자 수 198 만명(+132.9% QoQ) 순증
2019년 1월	미국 등 40 여개 국가	- 베이직 9 달러로 1 달러 인상, 스탠다드 13 달러로 2 달러 인상, 프리미엄 16 달러로 2 달러 인상 - 기존가입자에게는 올해 1 분기, 2 분기에 걸쳐 점진적으로 새로운 요금 적용할 계획	

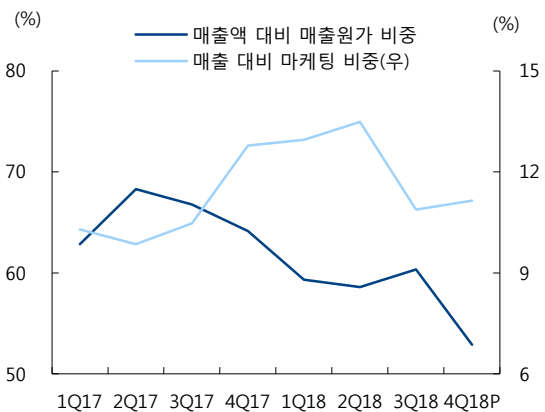
자료: Netflix, 하이투자증권 리서치센터

그림1. 넷플릭스의 분기별 매출액과 영업이익 추이



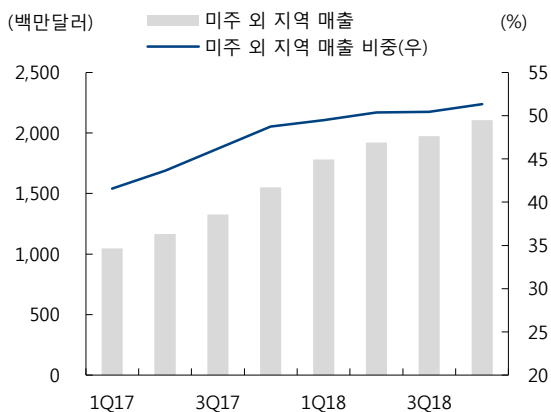
자료: Netflix, 하이투자증권 리서치센터

그림2. 넷플릭스의 매출액 대비 원가와 마케팅비 비중 추이



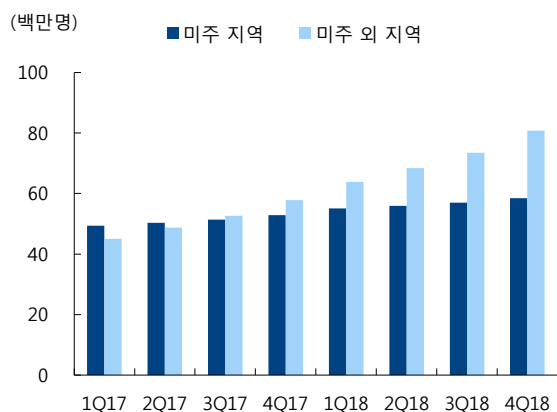
자료: Netflix, 하이투자증권 리서치센터

그림3. 넷플릭스의 스트리밍 서비스 대비 미주외 지역 매출 비중



자료: Netflix, 하이투자증권 리서치센터

그림4. 넷플릭스의 Paid Membership 추이



자료: Netflix, 하이투자증권 리서치센터

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 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 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, 고민정)

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 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 - 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 투자비용 등급 공시 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.1%	9.9%	-