

[넷플릭스 26Q3 Review] 주당순이익 6% 상회, 광고 매출 목표는 하향 조정, 투자의견 중립 하향



26.10.20 · AI Engineer 조재운 jaeun.jo@daishin.com

핵심 요약

- 매출 128.7 억 달러 +11.8%, 성장 5 분기 연속 감속
- 광고 목표 30 억 → 27 억 달러, 연간 FCF 도 120 억으로 하향
- 영업마진 34.6% 최고·48 억 자사주 매입, 중립 유지

3 분기 매출은 129 억 미국 달러로 전년 동기보다 11.8% 늘었고 시장 평균 전망(컨센서스) 129 억 달러에 부합했다. 영업이익 44.6 억 달러와 영업마진 34.6%는 제공된 8 분기 시계열 중 최고치였고, 주당순이익 0.87 달러는 컨센서스를 6% 상회했다. 그런데도 발표 직후 시간외에서 주가는 5.2% 내렸다. 숫자가 아니라 전망과 어조가 문제였다.

성장률 경로가 먼저 눈에 걸린다. 17.2%(25 년 3 분기) → 17.6% → 16.2% → 13.4% → 11.8%로 다섯 분기 연속 내려왔고, 4 분기 가이드스 11.5%까지 포함하면 감속은 여섯 분기로 늘어난다. 약 3 년 만의 최저 성장률이다. 유료 공유 전환의 기저효과가 사라지고 가격 인상 1 차 효과가 끝난 영향으로 보인다. 마진 34.6%도 회사가 비용 인식 시점 이동과 소폭의 매출 상회에 기인한다고 직접 밝힌 수치여서, 4 분기 가이드스 26.0%·연간 목표 31.5%와 함께 읽어야 한다. 반복 가능한 대표 마진은 아니다.

핵심은 광고다. 연간 광고 매출 전망이 약 30 억 달러에서 약 27 억 달러로 내려갔다. 경영진은 "올해 공격적으로 잡은 목표에는 다소 뒤쳐져 있지만, 광고 사업은 올해도 80% 넘게 성장하고 있다"라고 설명했다. 사유는 일부 광고 제품 기능의 전개 지연으로, 매크로 광고 수요 문제는 아니다. 다만 작년 4 분기 콜에서 처음 구체적 금액으로 제시되며 자신감의 근거로 쓰였던 목표가 세 분기 만에 어긋났다. 구독 성장 감속을 광고가 메운다는 구도가 처음 흔들린 분기다. 연간 잉여현금흐름 전망도 125 억에서 약 120 억 달러로 낮아졌지만, 이쪽은 4 분기 부동산 거래 종결 때문이어서 성격이 다르다.

콜의 어조 전환이 더 무겁다. 전체 톤은 다섯 분기 연속 bullish 에서 cautious 로 바뀌었다. 미국 시장에 대해 경영진은 "미국도 잘 작동하고 있다. 다만 가능한 만큼, 우리가 바라는 만큼 빠르게 성장하지는 못하고 있다"라고 말했다. 2027 년 구체적 가이드스는 1 월로 유보했다. 애널리스트 질문 구성도 교체됐다. 지난 분기까지 콘텐츠 상각이나 고정환율 기준 성장률을 묻던 자리에, 이번엔 콘텐츠 조직 리더십 교체와 2022 년 이후 최대 규모 인력 감축의 배경, 차별화 전략의 불명확성이 올라왔다. 재무 질문이 조직 질문으로 바뀐 것은 좋은 신호가 아니다. 반면 인도는 시청시간이 24% 늘고 고정환율 기준 매출이 약 18% 증가하며 분기 사상 최대 유료 순증을 기록했다. 중남미 +17%도 견조하다. 해외 실행력은 살아 있다.



펀더멘털은 **보통**이다. 마진·현금흐름·이탈률은 양호하지만 매출 성장 감속이 추세화됐고 광고라는 상쇄 카드가 약해졌다. 밸류에이션은 **적정**이다. 향후 12 개월 예상 주가수익비율 18.6 배는 5 년 평균 31.0 배의 60% 수준, EV/EBITDA(상각전 영업이익 배수) 15.3 배도 평균 23.9 배를 크게 밑돈다. 성장률이 17%대에서 11%대로 내려온 만큼 배수 수축 상당 부분은 설명되지만, 연초 이후 -25.5%까지 내려온 가격에 기대치도 이미 상당히 낮아졌다. 다만 셀사이드 목표주가 상향 3 건 대 하향 12 건, 평균 목표주가 30 일간 93.29 달러 → 90.65 달러로 추정치 하향이 아직 멈추지 않았다. 투자 의견을 직전 **매수**에서 **중립**으로 하향한다(확신도 중간). 저평가 구간이라는 판단에는 변함이 없으나, 광고 목표 하향과 조직 재편이라는 두 변수가 해소되기 전에는 주가 재평가의 방아쇠를 찾기 어렵다.

항목	이번 분기 실적	시장 전망(컨센서스)	실적 vs 시장	회사 전망(가이던스)
매출	129 억 달러	129 억 달러	부합	가이던스 부합
영업이익	44.6 억 달러	42.6 억 달러	+4.7%	—
순이익	36.6 억 달러	34.6 억 달러	+6.3%	—
주당순이익	0.87 달러	0.82 달러	+5.8%	—
영업마진	34.6%	—	—	4 분기 26.0% / 연간 31.5%
잉여현금흐름	28.8 억 달러	—	—	연간 125 억 → 약 120 억 달러 하향
연간 광고 매출	—	—	—	약 30 억 → 약 27 억 달러 하향
다음 분기 매출	—	135 억 달러	—	134 억 달러 → 소폭 하회

이번 분기 실적 (컨센서스 대비)

항목	25 Q3	26 Q2	26 Q3 컨센	26 Q3 실적	26 Q3 서프라이즈	26 Q4(E)
매출	11.51	12.56	12.87	12.87	+0.01%	13.51
순이익	2.55	3.40	3.45	3.66	+6.31%	3.07
EPS	0.59	0.80	0.82	0.87	+5.76%	0.73

서프라이즈 = (실적-컨센)/컨센 · 단위: 십억 USD (EPS 제외) · 출처: LSEG I/B/E/S

※ 투자 의견 체계 — 적극 매수 > 매수 > 중립 > 비중축소 > 매도 5 단계. 하우스 뷰의 방향(강세·중립·약세)과 확신도(높음·중간·낮음)를 결합해 부여하며, 목표주가 대비 기대수익률을 기준으로 산정한 등급이 아니다. 상향·유지·하향은 같은 종목 직전 발간물의 등급과 비교한 결과다.

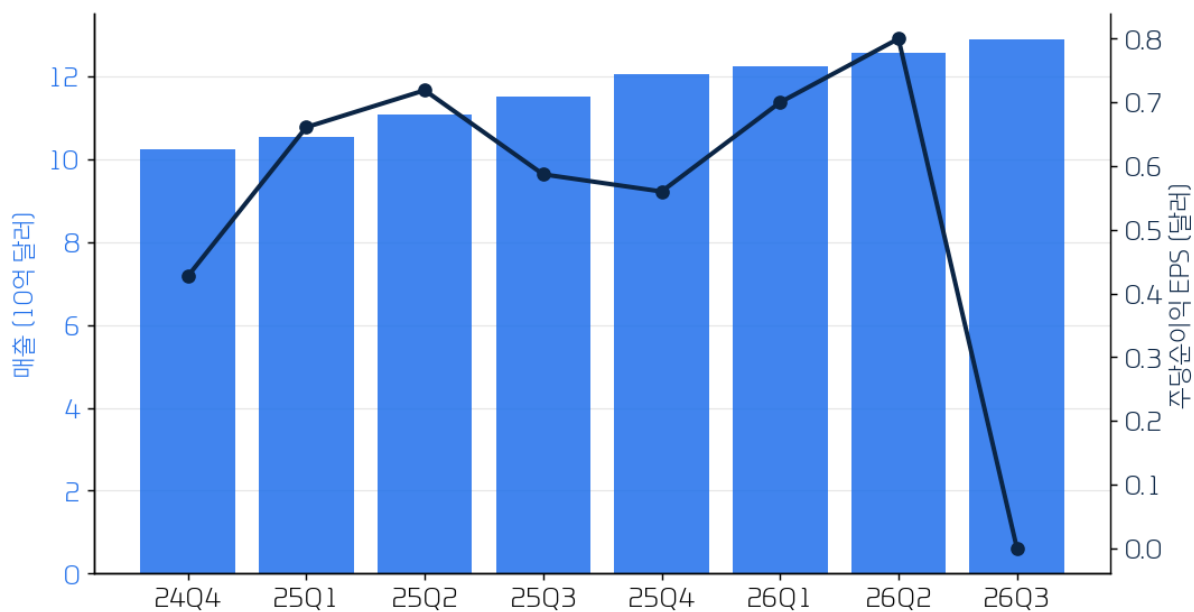
재무 요약 (I/B/E/S 컨센서스)

항목	FY Dec-24	FY Dec-25	FY Dec-26 (E)	FY Dec-27 (E)	FY Dec-28 (E)
매출 (Revenue)	39.00	45.18	51.22	56.97	62.70
↳ 증가율	15.65%	15.85%	13.37%	11.21%	10.07%
매출총이익	17.96	21.91	26.00	29.48	33.22
↳ 마진	46.06%	48.49%	50.75%	51.74%	52.97%
EBITDA	10.75	14.03	17.08	19.93	22.95
↳ 마진	27.55%	31.05%	33.35%	34.99%	36.60%
영업이익 (EBIT)	10.42	13.33	16.16	19.06	22.09
↳ 마진	26.71%	29.49%	31.55%	33.47%	35.23%
순이익	8.71	10.98	15.27	15.77	18.31
↳ 마진	22.34%	24.30%	29.80%	27.69%	29.20%
EPS	1.98	2.53	3.58	3.81	4.55
↳ 증가율	64.84%	27.58%	41.50%	6.30%	19.67%
잉여현금흐름 (FCF)	6.92	9.46	12.72	14.15	16.77
P/E	44.9x	37.1x	19.2x	18.1x	15.1x

자료: LSEG, 대신증권 Research Center

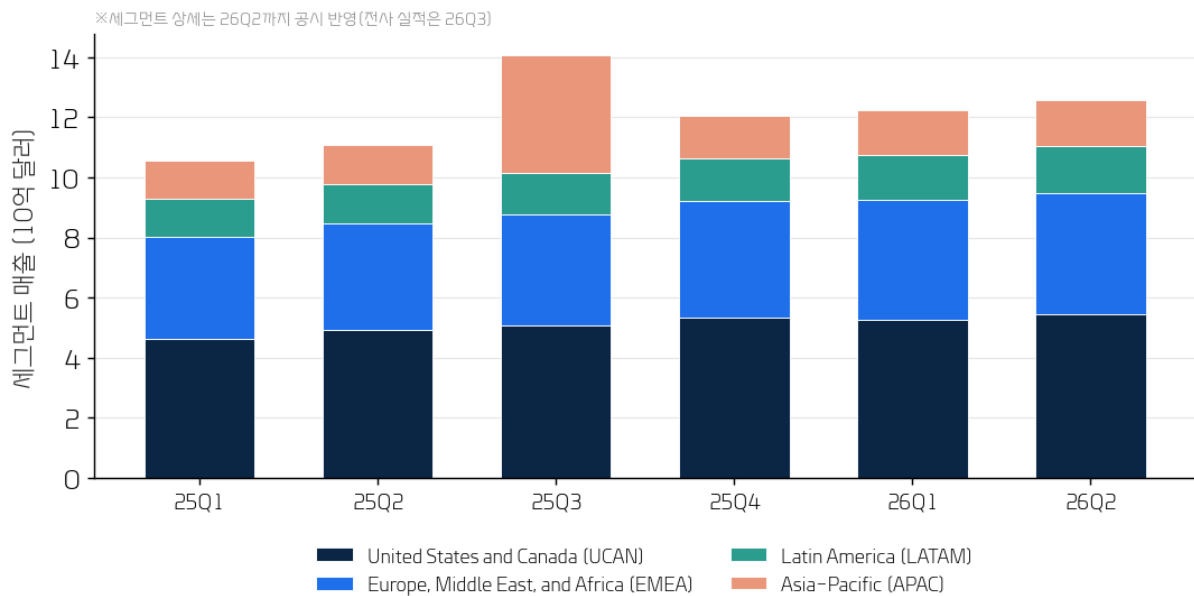
주: 증가율은 YoY, 단위는 십억 USD

분기 매출·주당순이익(EPS) 추이



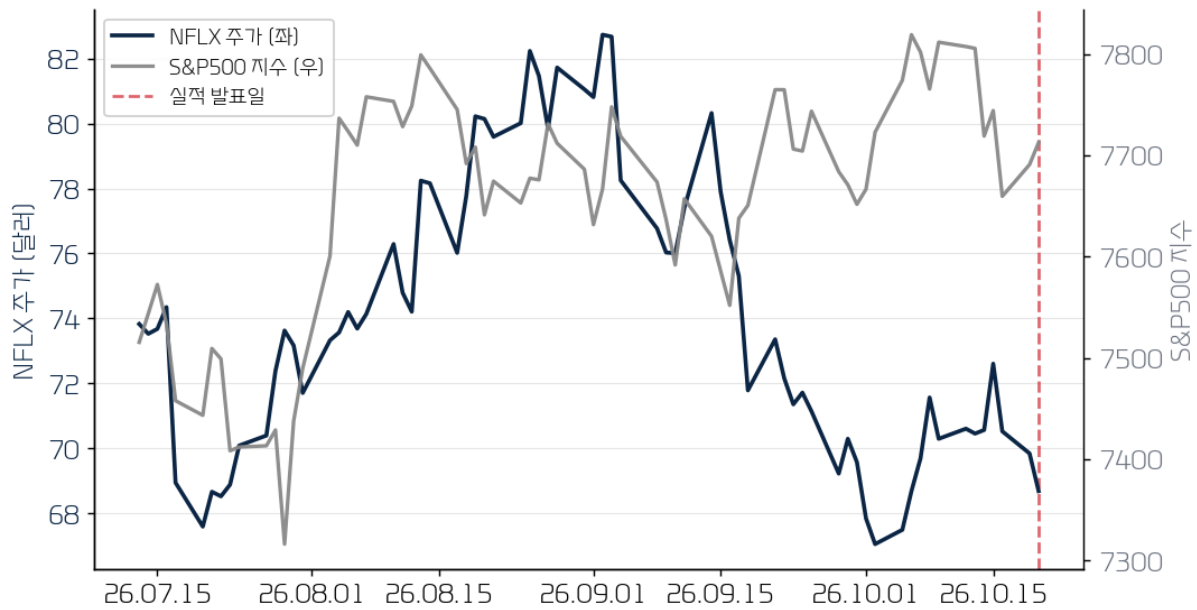
자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

세그먼트 매출 구성(사업부/지역)



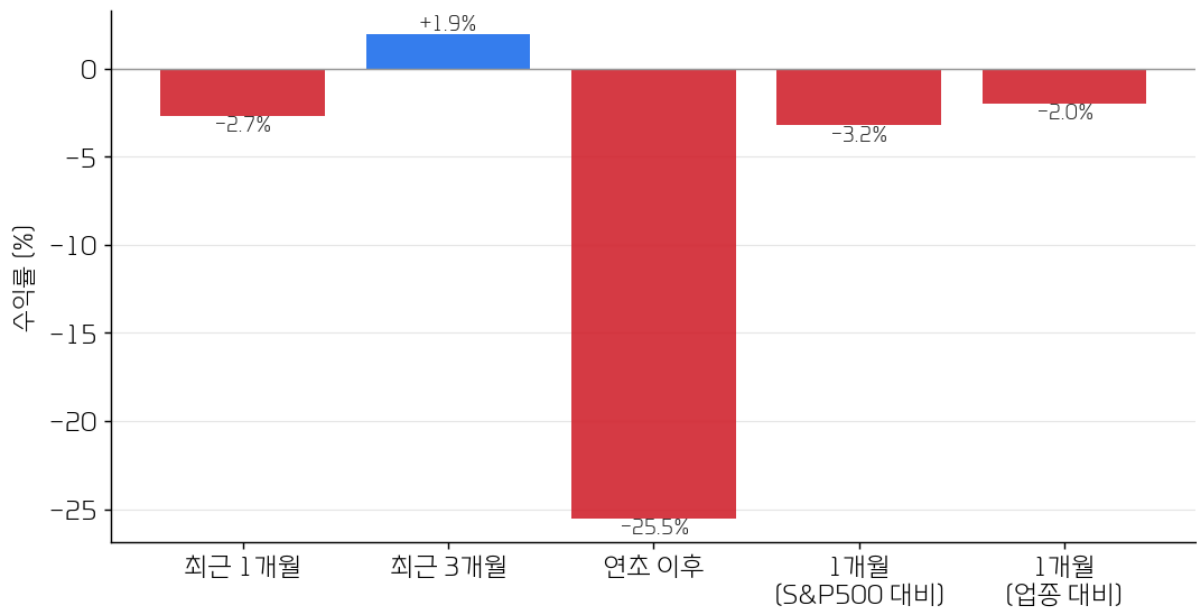
자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

실적 발표 전후 주가 추이



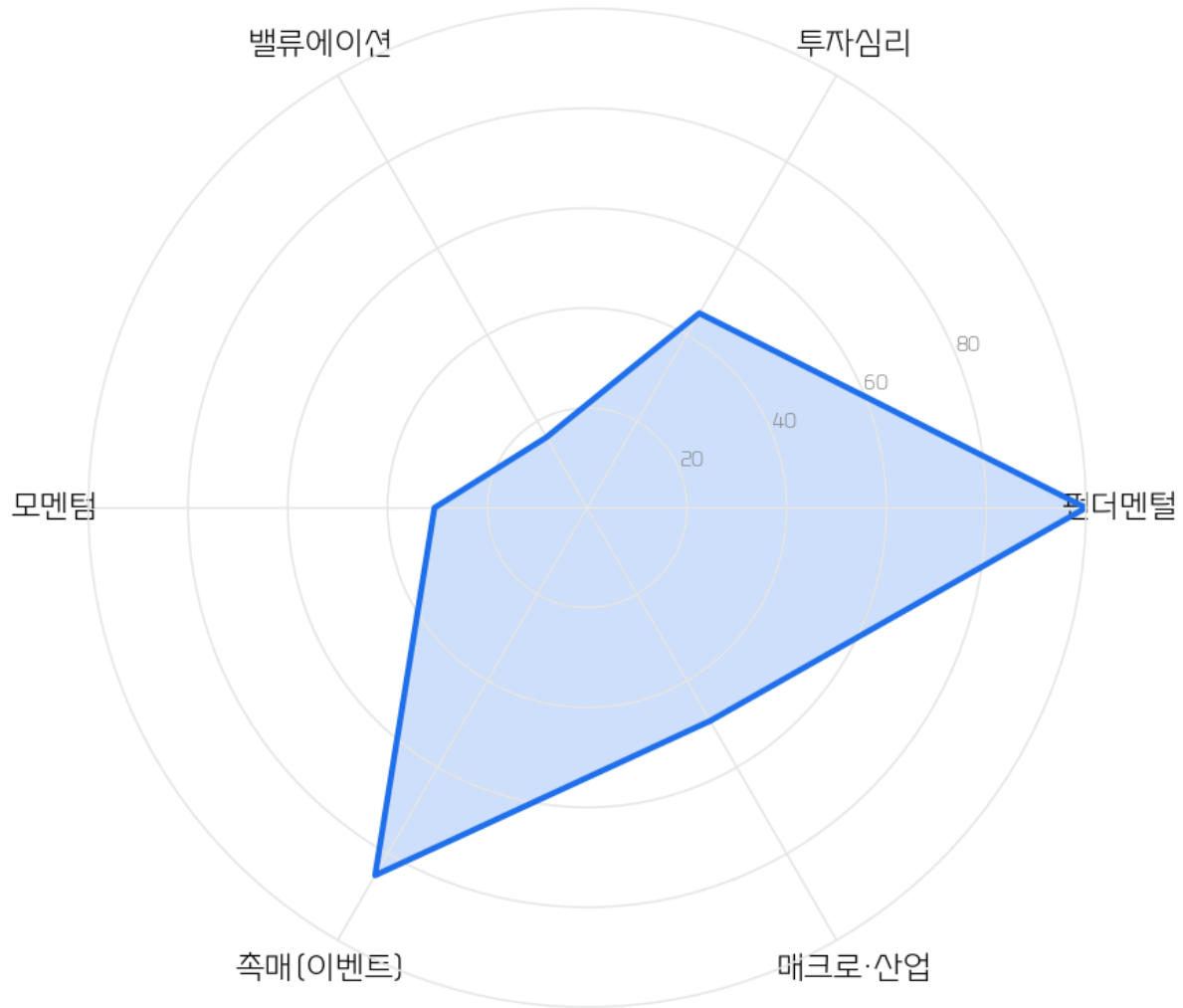
자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

수익률 (절대·시장/업종 대비)



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

6 대 팩터 점수



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

- 본 자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 정보를 제공할 목적으로 인공지능(AI) 기술을 활용하여 생성되었으며, 투자권유를 목적으로 하지 않습니다. AI 생성 특성상 오류가 포함될 수 있습니다.
- AI가 생성한 본 자료의 내용은 금융투자분석사가 최종 검수하였으나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다.