

넷플릭스 (NFLX.US)

광고 지연과 미국 시장의 이중고

2026년 10월 21일

✓ 투자판단	★★★☆☆	✓ 목표주가 (LSEG, 컨센서스)	90.3 달러
✓ 상승여력	31.4%	✓ 현재주가 (10월 20일)	68.7 달러

[글로벌 S/W]

심지현 수석연구원

✉ simjin@shinhan.com

신한생각 내년 매출 성장을 가이던스 발표까지 불확실성 지속

3년만에 최저 매출 성장률 기록 및 연간 매출 성장치와 EPS 가이던스 모두 컨센서스를 하회하며 실적 발표 직후 주가 하락. 광고 사업 지연과 인력 감축 비용 때문. 전반적으로 시장이 성장 동력 자체를 의심하고 있는 것으로 보이며, 27년 두 자릿수 성장 여부는 1월 가이던스에서 제시될 예정이기에 주가 회복까지 생각보다 많은 시간이 소요될 것으로 판단

3Q26 Review: 광고 제품 출시 지연으로 인한 부진

광고 부문에는 신규 광고 상품의 출시 지연과 파트너 통합 지연이 영향을 미쳤고, 파트너 통합 시 1st-party 데이터 우위를 지키는 구조를 고수하며 협의가 길어짐. 경영진은 공격적 로드맵에 따른 정상적 결과라고 언급했으나 원인이 외부 의존 요인이기 때문에 향후 같은 위험이 27년 15개국으로 광고 요금제를 확장할 때에도 발생할 가능성이 존재. 한편 22년 이후 최대 규모의 감축을 단행하며 4Q 가이던스에 관련 비용이 약 120bp 반영. 그 외 라이선스 콘텐츠 확보 여부에 다소 변화가 있다고 인정한 점, 오리지널 콘텐츠 및 콘텐츠 조달에 여전히 집중하고 있으며 숏폼, 포털화 같은 영역은 초기 탐색 단계로 투자를 제한하고 있다는 점도 향후 추적할 지점

Valuation: 저점을 벗어나려면 콘텐츠 확보 문제에 변화가 필요

12M FWD PER은 약 18배 수준으로 지난 분기 실적 직후와 거의 비슷한 저점 근처. 장기 전략에 큰 변화 없으며 두 자릿수 매출 성장 지속과 마진 및 FCF 확대라는 목표는 유지. COO 교체는 전략 변화라기보다 그동안 지적받아온 미국 콘텐츠 성과 개선이 목적인다고 추측. 주가 회복에는 광고 지연 해소 여부, 라이선스 공급 문제의 디테일, 미국 시장 개선이 필요

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (백만달러)	39,001	45,183	51,195	56,840	62,472
영업이익 (백만달러)	10,418	13,327	16,491	18,972	21,938
영업이익률 (%)	26.7	29.5	32.2	33.4	35.1
EPS (달러)	1.98	2.53	3.58	3.79	4.52
PER (배)	44.9	37.1	19.2	18.1	15.2
ROE (%)	38.4	42.8	48.1	45.1	45.5
PBR (배)	12.2	10.9	9.3	8.0	6.5
EV/EBITDA (배)	14.9	13.3	17.0	14.7	12.8

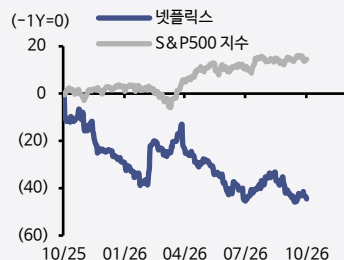
자료: LSEG, 신한투자증권

S&P500 지수 (pt)	7,712.6
시가총액 (십억달러)	286.0
발행주식수 (백만주)	4,222.2
유동주식비율 (%)	99.4
52주 최고가 (달러)	124.9
52주 최저가 (달러)	65.1

주요주주 (%)	
The Vanguard Group, Inc.	6.6
BlackRock Institutional.	5.3

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(4.3)	1.6	(44.5)	(26.7)
상대	(5.1)	(2.0)	(59.1)	(39.4)

주가



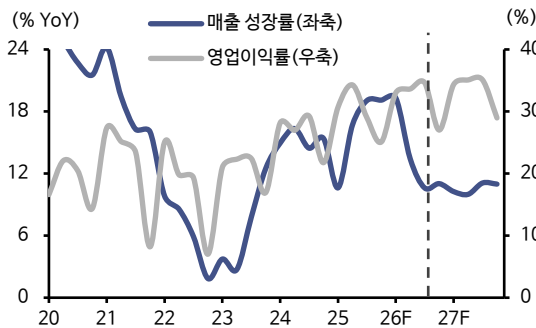
넷플릭스 지역별 분기 실적

(백만달러, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F
매출액	10,378	11,117	11,640	12,140	12,382	12,608	12,874	13,479	13,653	13,867	14,302	14,959
EMEA	3,405	3,538	3,699	3,873	3,998	4,034	4,107	4,315	4,468	4,506	4,578	4,827
LATAM	1,262	1,307	1,371	1,418	1,497	1,584	1,603	1,624	1,662	1,733	1,766	1,786
APAC	1,259	1,305	1,369	1,421	1,509	1,510	1,537	1,641	1,728	1,739	1,765	1,868
USCA	4,617	4,929	5,072	5,339	5,245	5,432	5,628	5,888	5,712	5,889	6,087	6,362
매출성장률 (%)	10.6	16.7	19.1	19.1	19.3	13.4	10.6	11.0	10.3	10.0	11.1	11.0
EMEA	15.1	17.6	18.0	17.8	17.4	14.0	11.0	11.4	11.7	11.7	11.5	11.9
LATAM	8.3	8.5	10.5	15.3	18.6	21.2	16.9	14.5	11.0	9.4	10.2	10.0
APAC	23.1	24.1	21.3	17.2	19.8	15.7	12.3	15.5	14.5	15.1	14.9	13.8
USCA	9.3	14.7	17.3	18.2	13.6	10.2	11.0	10.3	8.9	8.4	8.1	8.1
영업이익 (GAAP)	3,185	3,812	3,376	3,047	4,089	4,241	4,459	3,641	4,689	4,866	5,020	4,333
YoY	20.5	48.3	18.0	37.4	28.4	11.3	32.1	19.5	14.7	14.7	12.6	19.0
영업이익률	30.7	34.3	29.0	25.1	33.0	33.6	34.6	27.0	34.3	35.1	35.1	29.0

자료: Factset, 신한투자증권 / 주: 매출 구분에서 DVD 제외. 영업이익은 GAAP, Standardized 기준

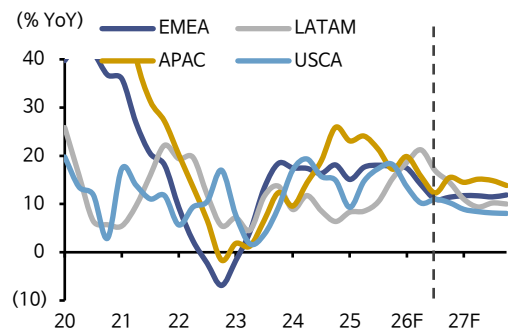
EMEA=Europe, Middle East & Africa, LATAM= Latin America, APAC=Asia Pacific, USCA=United States & Canada

매출 성장률 및 영업이익률



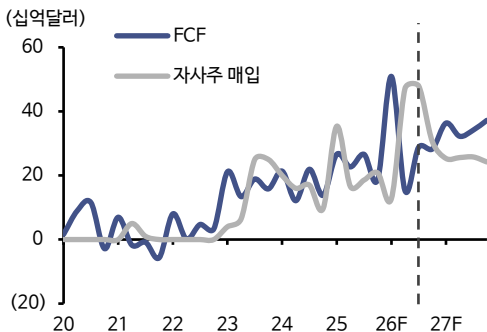
자료: Factset, 신한투자증권

지역별 매출 성장률 추이



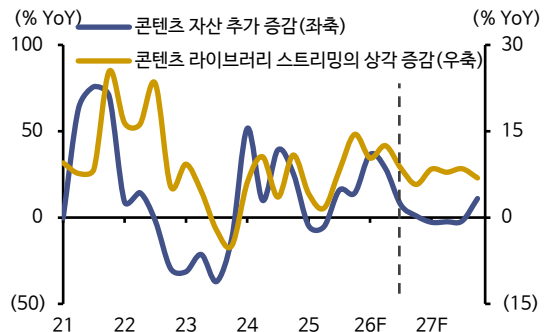
자료: Factset, 신한투자증권

FCF 및 자사주 매입 흐름



자료: Factset, 신한투자증권

콘텐츠 상각 및 콘텐츠 자산 추가의 증감 추이



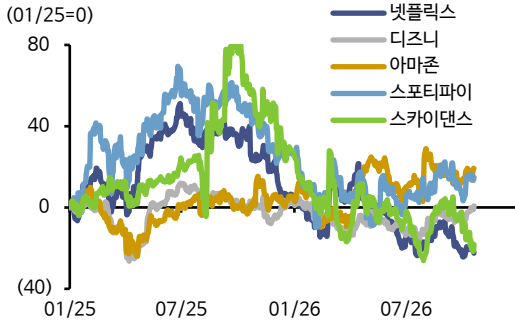
자료: Factset, 신한투자증권

주요 스트리밍/미디어 PEER Valuation

회사명 코드		넷플릭스 NFLX	디즈니 DIS	아마존 AMZN	스포티파이 SPOT	스카이댄스 SKYD
매출액 (백만달러)	25	39,001	92,502	637,959	16,660	29,213
	26F	45,082	96,469	714,734	20,297	28,956
	27F	51,195	102,765	830,652	21,937	67,061
영업이익 (백만달러)	25	10,418	9,444	68,593	1,413	(5,269)
	26F	13,367	17,464	79,791	2,529	1,284
	27F	16,491	19,171	110,690	3,240	2,921
영업이익률 (%)	25	26.7	10.2	10.8	8.5	(18.0)
	26F	29.7	18.1	11.2	12.5	4.4
	27F	32.2	18.7	13.3	14.8	4.4
순이익 (백만달러)	25	8,712	6,830	59,248	1,178	(6,218)
	26F	11,079	11,094	77,202	1,877	493
	27F	15,203	12,084	138,321	2,861	(605)
순이익률 (%)	25	22.3	7.4	9.3	7.1	(21.3)
	26F	24.6	11.5	10.8	9.2	1.7
	27F	29.7	11.8	16.7	13.0	(0.9)
PER (배)	25	44.9	30.7	39.7	78.6	-
	26F	26.7	18.2	36.7	60.4	10.6
	27F	19.2	15.8	20.5	38.5	-
PBR (배)	25	13.1	2.1	11.1	22.4	0.3
	26F	9.6	1.8	7.5	12.5	0.6
	27F	9.3	1.7	5.2	9.3	-
EPS (달러)	25	2.0	3.7	5.5	5.5	(9.4)
	26F	2.6	6.1	7.2	7.2	0.7
	27F	3.6	7.1	12.8	12.1	(0.1)
EPS 증가율 (%)	25	64.8	128.1	90.6	흑전	적지
	26F	29.6	63.7	29.4	31.5	흑전
	27F	39.2	15.3	79.1	68.0	적전
ROE (%)	25	39.4	10.2	24.5	28.0	1.8
	26F	41.0	10.2	23.3	24.7	0.2
	27F	48.1	9.9	25.3	26.6	1.3
EV/EBITDA (배)	25	14.9	13.1	22.7	54.0	5.8
	26F	21.0	11.5	17.1	37.6	7.4
	27F	17.0	10.2	13.3	28.3	1.8

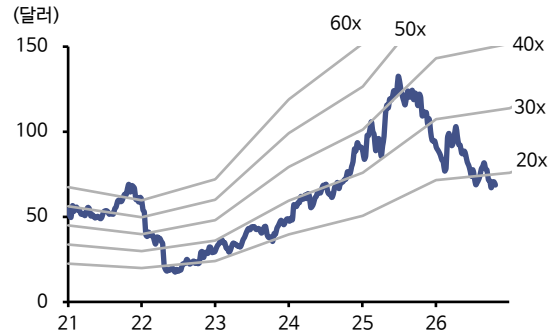
자료: LSEG, 신한투자증권 / 주: 전체 CY 및 달러 변환. 데이터 기준일: 2026년 10월 20일

주요 스트리밍/미디어 업체 상대주가 추이



자료: LSEG, 신한투자증권

12개월 선행 PER 밴드 차트



자료: LSEG, 신한투자증권

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 심지현).
- ◆ 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- ◆ 당사는 상회사 (넷플릭스) 를 기초자산으로 ELS 가 발행된 상태입니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상회 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상회 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상회 회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상회 회사 및 상회 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.