

Bloomberg 최고목표주가 USD 500.00

현재주가 (19/01/18) USD 339.10

국가 미국

거래소 NASDAQ

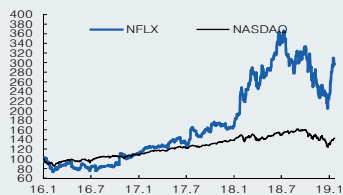
상승여력 47.4%

Bloomberg Rating

매수	보유	매도
68%	23%	9%

EPS 성장률 (19F,%)	45.0
P/E (19F,x)	73.2
MKT P/E (19F,x)	15.8
배당수익률 (%)	N/A
시가총액 (십억USD)	147.88
시가총액 (조원)	166.4
유동주식수 (백만주)	425.0
52주 최저가 (USD)	221.20
52주 최고가 (USD)	423.21

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	30.1	-6.1	53.8
상대주가	17.8	-1.5	61.9



[글로벌 소프트웨어/콘텐츠]

김수진 Kim Soojin
02-3774-1354
soojin.kim@miraeasset.com

넷플릭스 Netflix

(NFLX US)

4Q18 Review: 신규 구독자수 예상 상회, 매출 하회

콘텐츠 제작비와 환율 부담으로 매출액 예상 소폭 하회

넷플릭스가 17일(현지시간) 장 마감 후 4Q18 실적을 발표했다. 4Q 신규 구독자수는 미국과 해외 모두 가이던스를 웃돌았지만 매출액은 소폭 하회했다. 콘텐츠 제작비 부담과 유로화 환율 변동 여파로 매출액이 예상을 밑돌았다.

4Q 신규 유료 구독자수는 미국 153만명(가이던스 150만명), 해외 731만명(가이던스 603만명) 기록해 2018년 총 신규 유료 구독자수는 2,900만명 증가(+33% YoY)한 것으로 집계됐다. 다만 매출액은 예상보다 나빴다. 4Q 매출액 41.9억달러(+28% YoY), EPS 0.3달러로 예상을 하회했다. 1Q19 가이던스도 예상을 소폭 밑돌았다. 1Q19 예상 매출액은 44.9억달러, EPS는 0.56달러로 발표됐다. 18년 콘텐츠 제작비는 예상한 수준인 13억달러였고 19년에도 비슷할 것으로 예상된다. 잉여현금흐름은 2020년부터 회복될 것으로 전망한다.

결국 경쟁력은 콘텐츠!

하지만 새로운 데이터들을 공개하며 넷플릭스가 미디어 시장 전환기의 대표 플랫폼이란 사실이 입증됐다. 지난 연말 공개된 산드라 블록 주연 히트작 '버드박스(Bird Box)'의 시청수는 첫 출시 후 7일 간 시청수가 4,500만건을 넘어섰고, 첫 4주 이후 8,000만건을 넘어서며 넷플릭스 최고 히트작으로 등극했다. 18년 골든글러브 시상식에서 5개 작품이 수상하며 작품성도 인정받았다. '로마(Rome)'의 경우 첫 극장 개봉 이후 현재까지 전세계적으로 900개 상영관에서 상영하며 오프라인 흥행에도 성공했다. 해외 오리지널 콘텐츠에 대한 경쟁력 데이터도 처음으로 공개했다. 스페인 오리지널 콘텐츠 '엘리트(Elite)'는 첫 방영 후 4주 시청 건수가 2,000만건을 넘어섰고 BBC와 공동제작한 '보디가드(Bodyguard)'는 4,000만건을 넘었다.

미국 TV 시청 시간 중 10% 넷플릭스: 미디어 대변혁기 주도주

미국의 하루 TV 시청 시간이 10억 시간인데, 넷플릭스 하루 시청 시간이 10%에 해당되는 1,000만 시간으로 집계됐다. 디즈니의 OTT 시장 진출은 넷플릭스에게 위기가 아니라 기회다. 콘텐츠 시청 플랫폼이 현재 케이블/IPTV에서 OTT로 넘어가면, OTT 시청 시간이 5,000만 시간으로 늘어날 수 있기 때문이다.

이에 최근 넷플릭스는 통신사, 방송사와의 적극적인 파트너십으로 기존 콘텐츠 시장을 넘보고 있다. 통신사의 기존 서비스 플랜에 넷플릭스 구독을 끼어 파는 번들링 형식으로 가정에 침투 중이다. 최근 Telefonica(스페인), 컴캐스트/T-모바일(미국), 스카이(영국/독일), Free(프랑스), KDDI(일본), LG유플러스(한국) 등과 파트너십을 체결했다. 콘텐츠 제작 역시 방송사들과 합작, 18년엔 140개 쇼를 공동제작했고 19년에는 180개 공동제작이 예상된다.

오리지널 콘텐츠 경쟁력이 계속 입증되고 있고, 여전히 경쟁사 대비 구독료가 저렴하다. 2019년 글로벌 콘텐츠 업종 탐픽으로 유지한다.

결산기 (12월)	12/16	12/17	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
매출액 (십억USD)	8.8	11.7	15.8	20.2	25.0	29.9
영업이익 (십억USD)	0.4	0.8	1.6	2.6	4.1	5.9
영업이익률 (%)	4.3	7.2	10.2	13.1	16.4	19.8
순이익 (십억USD)	0.19	0.56	1.21	1.83	2.98	4.30
EPS (USD)	0.44	1.29	2.78	4.03	6.47	9.87
ROE (%)	7.6	17.9	27.5	27.9	29.6	29.1
P/E (배)	287.9	143.8	99.9	73.2	45.9	32.3
P/B (배)	19.9	23.2	23.0	20.5	14.3	9.8

주: GAAP

자료: 넷플릭스 Netflix, Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

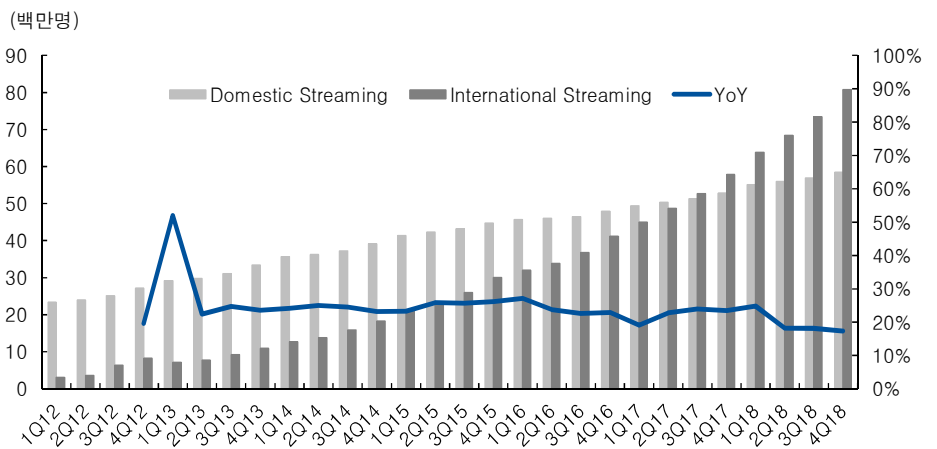
표 1. 4Q18 실적

(백만달러/백만명)

	4Q18			1Q19 예상
		회사 가이드런스	4Q18 실제 실적	회사 가이드런스
미국내 스트리밍 부문				
신규 유료 구독자	상회	1,500	1,530	1,600
총 유료 구독자	상회	58.46	58.49	60.09
매출액	상회	1,995	1,996	1,995
해외 스트리밍 부문				
신규 유료 구독자	상회	6.10	7.31	7.30
총 유료 구독자	상회	79.56	80.77	88.07
매출액	하회	2,119	2,106	2,350

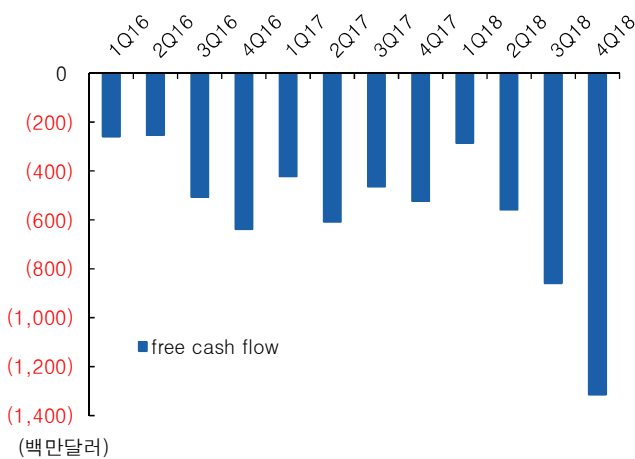
자료: 넷플릭스, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 유료 구독자수 추이



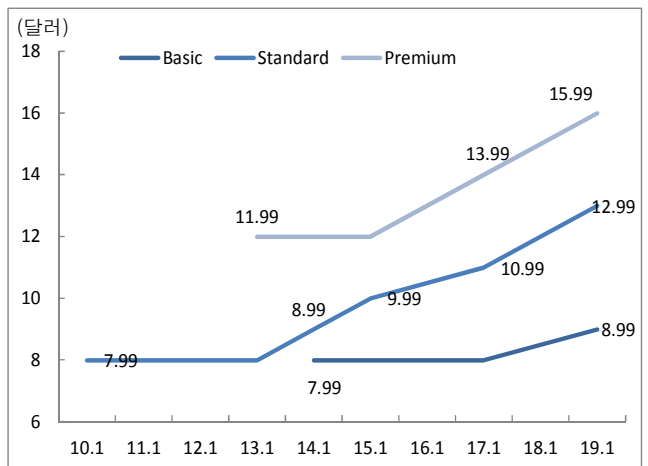
자료: 넷플릭스, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. Free cash flow 추이



자료: 넷플릭스, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 가격 인상 추이



자료: 넷플릭스, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 넷플릭스 실적 전망 추이

(백만달러/달러)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
Revenue	3,701	3,907	3,999	4,187	4,610	4,909	5,522	5,830	11,693	15,794	20,872
YoY % change	40.4%	40.3%	34.0%	27.4%	24.6%	25.7%	38.1%	39.3%	32.4%	35.1%	32.1%
QoQ % change	12.6%	5.6%	2.4%	4.7%	10.1%	6.5%	12.5%	5.6%			
COGS	2,301	2,402	2,531	2,733	2,959	2,650	2,728	2,768	7,660	9,968	11,106
As a % of Sales	62.2%	61.5%	63.3%	65.3%	64.2%	54.0%	49.4%	47.5%	65.5%	63.1%	53.2%
Gross Profit	1,505	1,505	1,468	1,453	1,651	2,259	2,795	3,062	4,033	5,827	9,766
As a % of Sales	40.7%	38.5%	36.7%	34.7%	35.8%	46.0%	50.6%	52.5%	34.5%	36.9%	46.8%
Total Operating Expenses	1,058	1,043	988	1,238	1,337	1,863	1,960	2,011	3,194	4,326	7,172
As a % of Sales	28.6%	26.7%	24.7%	29.6%	29.0%	37.9%	35.5%	34.5%	27.3%	27.4%	34.4%
Technology/Software Development	282	299	309	332	365	515	580	612	1,053	1,222	2,073
As a % of Sales	7.6%	7.7%	7.7%	7.9%	7.9%	10.5%	10.5%	10.5%	9.0%	7.7%	9.9%
Marketing	537	592	510	730	804	856	828	816	1,278	2,369	3,305
As a % of Sales	14.5%	15.2%	12.8%	17.4%	17.4%	17.4%	15.0%	14.0%	10.9%	15.0%	15.8%
General and Administrative	135	152	169	176	168	491	552	583	864	630	1,794
As a % of Sales	3.6%	3.9%	4.2%	4.2%	3.6%	10.0%	10.0%	10.0%	7.4%	4.0%	8.6%
D&A	19	20	21	23	28	31	33	36	72	83	128
As a % of Sales	0.5%	0.5%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.5%	0.6%
Operating Income	447	462	481	216	314	396	834	1,050	839	1,605	2,594
As a % of Sales(OPM)	12.1%	11.8%	12.0%	5.2%	6.8%	8.1%	15.1%	18.0%	7.2%	10.2%	12.4%
EBITDA	466	482	502	239	342	427	867	1,086	911	1,688	2,722
EBITDA margin	12.6%	12.3%	12.5%	5.7%	7.4%	8.7%	15.7%	18.6%	7.8%	10.7%	13.0%
Net Income, GAAP	290	384	403	134	163	194	657	752	559	1,211	1,765
EPS Diluted	0.74	0.85	0.89	0.30	0.36	0.43	1.45	1.66	1.50	2.78	3.91

자료: 넷플릭스, 블룸버그, 미래에셋대우 리서치센터 추정

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.