



KB증권



더 많은 리포트 보기

# Netflix (NFLX US)

## 요금 인상, 가입자 증가로 보는 여전한 성장 동력

2021년 1월 18일

통신/ESG Analyst 김준섭  
02-6114-2935  
joonsop.analyst@kbfq.com

### 각 지역별 요금 인상을 예고하면서 ARPU가 확대될 것으로 기대

넷플릭스는 지난 연말 미국과 캐나다에서 요금인상을 단행한 데 이어, 영국에서도 요금 인상을 발표하였다. 이와 같은 추세로 북미와 유럽에서도 요금인상을 추진하는 등 ARPU가 상승하는 요인으로 작용할 전망이다. 요금 인상은 단기적으로 가입자 해지율을 높이는 리스크로 작용할 수 있다. 과거 사례를 보면 넷플릭스의 가입자 증가세에는 일시적인 영향을 미쳤으나, 전체 가입자 수는 지속적으로 증가하는 모습을 보였다. 넷플릭스는 지난 11월 29일 표준 요금제와 프리미엄 요금제에 대해 각각 1달러 (+7.6%), 2달러 (+12.5%)의 가격을 인상한 바 있다.

### 코로나19로 가입자 증가세가 다시 부각될 것으로 예상

코로나19로 사회적 거리두기 영향으로 가입자 증가가 강화되고 있다. 넷플릭스는 통상적으로 4분기에 가입자 증가를 기록하는 계절성이 금년에도 지속될 것으로 기대된다. 한편 4Q20 미국과 유럽에서 변종 코로나19 확진자 확대로 인해 사회봉쇄령이 더욱 강화된 바 있다. 이와 같은 점들이 작용하면서 넷플릭스의 가입자 증가세가 부각될 것으로 기대된다.

### 성장 동인은 결국 콘텐츠 경쟁력

넷플릭스의 높은 가격 결정력, 가입자 증가세의 주요 요인은 넷플릭스의 오리지널 콘텐츠에 있다. 최근 스튜디오가 보유하는 OTT서비스의 출시로 일부 라이선스 콘텐츠들의 이탈은 있었으나, 넷플릭스가 직접 제작하는 오리지널 콘텐츠의 질과 양이 확대되면서 이를 대체하기 시작하였다. 넷플릭스는 한국 등 상대적으로 코로나19가 콘텐츠 제작에 미치는 영향이 적은 콘텐츠 파이프라인을 갖고 있어 경쟁사들 대비 콘텐츠 공급 경쟁력의 우위가 나타나고 있다. 한편 코로나19의 영향이 장기화되면서 영화배급망이 부진한 가운데, 넷플릭스를 활용해 콘텐츠를 배포하고자 하는 동향은 넷플릭스의 콘텐츠 경쟁력을 강화시키는 요인으로 작용한다. 결국 이와 같은 콘텐츠 경쟁력은 가격결정력, 가입자 증가세를 지속할 것으로 보인다.

### 리스크 요인: 대형 스튜디오 라이선스 콘텐츠 이탈 지속, 요금 인상에 따른 해지율 증가

2021년에도 시청률 높은 대형 스튜디오 라이선스 콘텐츠가 지속될 전망이다. 게다가 넷플릭스의 요금인상 추진 동향으로 가입자 해지율이 증가할 리스크가 있다. 먼저 요금인상을 추진한 지역의 해지율을 주목할 필요가 있다.

## Not Rated

블룸버그 컨센서스 목표가 (USD)	544.7
현주가 (21/01/15, USD)	497.98
상승여력 (%)	9.4
거래소	NASDAQ GS
Ticker	NFLX US EQUITY
주요주주 지분율 (%)	VANGUARD GROUP 7.69
	BLACKROCK 6.78

52주 최고/최저 (USD)	575.4 / 290.3
시가총액 (백만USD)	220,005
주식수 (백만주)	441.8
유동주식비율 (%)	98.2
3개월 평균 거래대금 (백만USD)	2,410
3개월 평균 거래량 (백만주)	4,797

Performance				
(%)	1Y	3Y	5Y	10Y
절대수익률	(7.9)	(6.8)	(6.2)	46.6
시장대비 상대수익률	(8.5)	(8.7)	(12.9)	39.6

### Forecast earnings & valuation

	2018	2019	2020E	2021E
매출액 (백만 USD)	15,794	20,156	24,976	29,554
영업이익 (백만 USD)	1,605	2,604	4,529	5,745
순이익 (백만 USD)	1,211	1,867	2,855	4,161
EPS (USD)	2.8	4.3	6.3	9.1
증감률 (%)	115.5	53.2	47.6	44.3
P/E (X)	99.9	78.3	74.1	51.4
P/B (X)	22.3	18.7	20.4	14.8
ROE (%)	27.5	29.1	30.0	30.0
배당수익률 (%)	0	0	0	0



자료: Bloomberg consensus, KB증권

## 1. 투자포인트

### 각 지역별 요금을 인상하면서 ARPU 증가 기대

넷플릭스는 2020년 11월 28일 미국과 캐나다 시장을 대상으로 요금 인상을 단행하였다. 표준 요금제는 기존 12.99달러의 가격에서 13.99달러의 가격으로, 프리미엄 요금제는 기존 15.99달러의 가격에서 17.99달러의 가격으로 인상하였다. 과거 추이를 보면 가격을 인상하더라도 가입자의 증가폭은 일시적으로 둔화되지만, 감소세까지 이어지지는 않는 것으로 보인다. 결국 전 세계 모든 지역을 대상으로 가격이 점진적으로 올라가면서 넷플릭스의 ARPU가 점진적으로 상승하는 모습을 보일 전망이다.

### 코로나19로 가입자 증가세가 다시 부각될 것으로 예상

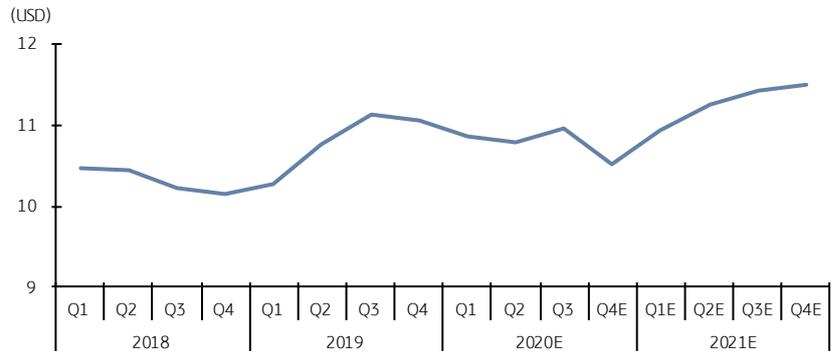
코로나19로 인해 넷플릭스의 가입자가 상반기에 빠르게 증가하였으며, 이와 같은 추세는 4Q20에도 지속되었을 가능성이 높다. 미국과 유럽을 중심으로 변종 코로나19 확진자 확대 및 사망자 속출로 사회봉쇄령이 더욱 강화되었다. 특히, 넷플릭스는 통상 4분기에 가입자 증가를 기록하는 계절성이 지속되고 있다.

### 콘텐츠 경쟁력이 ARPU와 가입자 증가의 동인

이와 같은 동인은 넷플릭스가 갖고 있는 방대한 콘텐츠 라이브러리에 있다. 넷플릭스는 2013년 이후 오리지널 콘텐츠 전략으로 독자 콘텐츠를 조달하여 라이브러리를 구축해 왔으며, 코로나19의 사회봉쇄령에서 판매요인으로 작용한 것이 알려져 있다.

그림 36. Netflix의 ARPU 추이

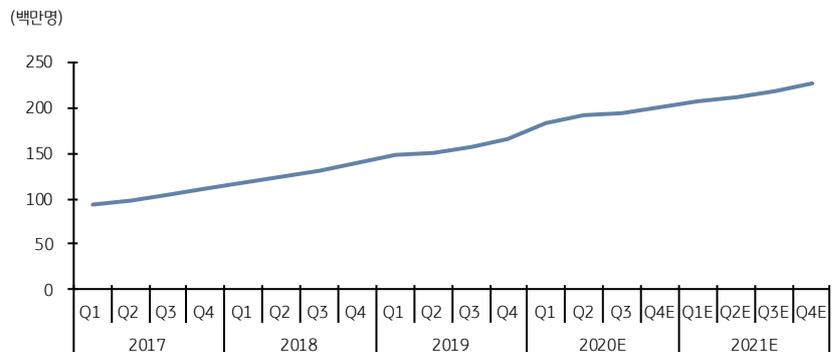
ARPU 지속 증가 기대



자료: Netflix, Stifel, KB증권 추정

그림 37. Netflix의 가입자 추이

매년 4Q는 계절성을 보이며, 특히 4Q20에는 강화된 사회봉쇄령의 영향을 받을 것으로 기대



자료: Netflix, Stifel, KB증권 추정

## 2. 체크포인트

### 가격 인상에 따른 해지율 변화

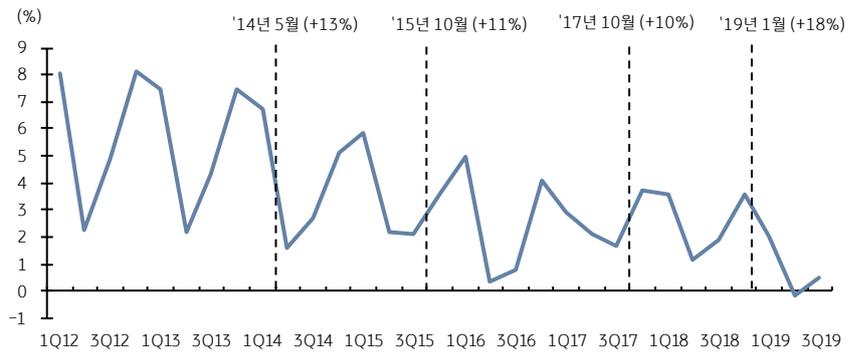
2020년 11월 미국, 캐나다 지역을 중심의 가격 인상에 이어, 2021년에는 영국 등 유럽 지역의 가격 인상이 이뤄질 것으로 알려져 있다. 요금 인상은 단기적으로 가입자 해지율이 증가한다는 측면에서 리스크 요인으로 작용한다. 그러나 과거 추세를 보면 가격 인상에 따른 해지율 증가에도 신규가입자 확대에 따른 가입자 증가는 지속되어 왔다. 이번 가격 인상에도 영향이 크지 않을 것으로 예상하는 이유다. 4Q20 미국, 캐나다 지역의 가입자 감소세를 체크할 필요가 있다.

### 넷플릭스 오리지널의 품질

넷플릭스의 경쟁력은 콘텐츠에 있다. 넷플릭스의 품질 높은 콘텐츠가 지속 공급되는지 모니터링할 필요가 있다. 2021년에도 70개 이상의 영화가 넷플릭스를 통해 공개될 예정이며, 이들 영화의 주연이 레오나르도 디카프리오, 라이언 레이놀즈 등 속칭 A급 주연들이다 (IGN, 1/13). 영화관 채널이 부진한 가운데 영화 제작사와 배우들이 넷플릭스의 채널을 활용하고자하는 요구가 늘어나고 있기 때문이다.

가격 인상에도 가입자 감소로 이어진 이 없음

그림 38. Netflix의 미국 내 가입자의 전분기 대비 증감률

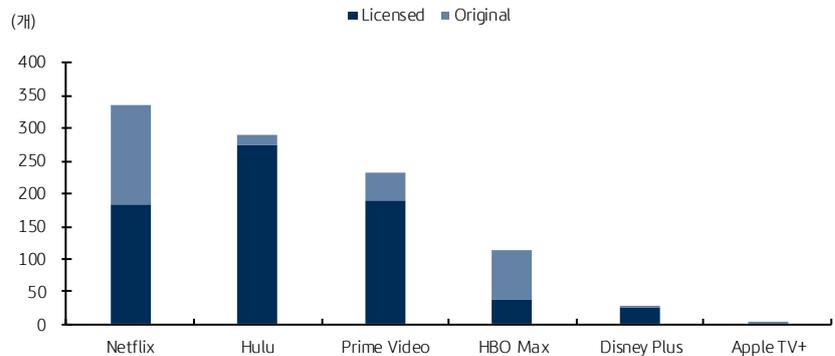


자료: Netflix, KB증권

주: 미국 시장에서 가장 인기있는 Standard요금제에 대한 요금 인상 기준

넷플릭스가 좋은 품질의 TV 프로그램을 확보하고 있음

그림 39. 각 OTT서비스에서 시청할 수 있는 높은 품질의 TV프로그램



자료: IMDb, KB증권

주: 2020년 말 기준

### 3. 리스크

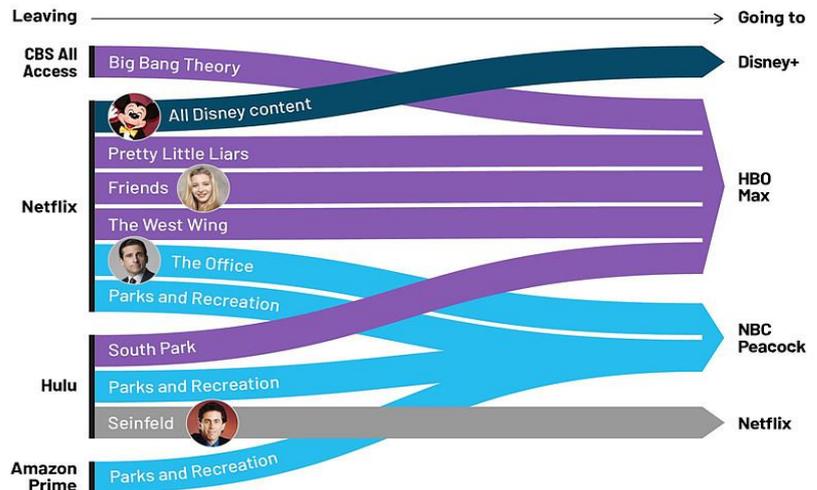
2021년에도 콘텐츠 이탈 지속된다는  
점은 리스크로 작용

그러나 넷플릭스의 콘텐츠 역량이 더욱  
강화되면서 리스크 감소

콘텐츠 스튜디오들의 독자 OTT서비스 출시로 넷플릭스에서 일부 콘텐츠들을 볼 수 없게 되는 동향이 지속될 전망이다. 넷플릭스에서 인기있었던 Disney 콘텐츠들이 2020년부터 Disney+에서 시청 가능한 형태로 바뀐 것과 같이, 2021년에도 HBO와 NBC의 콘텐츠들이 각자의 OTT서비스 (HBO Max, NBC Peacock)로 자리를 옮겨 갈 예정이다. 대표적인 사례로 2020년 넷플릭스에서 가장 인기있던 드라마 ‘The Office’는 2021년부터 NBC의 OTT서비스인 NBC Peacock에서 시청할 수 있게 바뀐다.

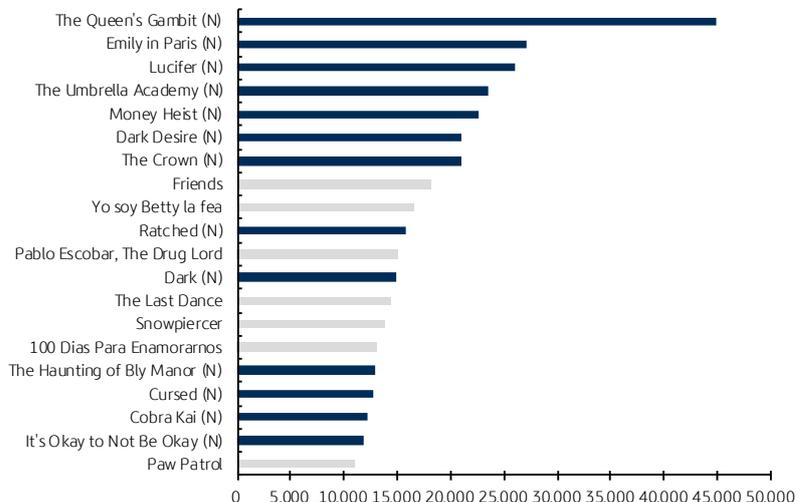
그러나 2020년부터 디즈니 콘텐츠를 넷플릭스에서 볼 수 없게 된 때와는 달리 넷플릭스 스스로의 콘텐츠 역량이 확보된 것으로 보인다. 2020년 기준 넷플릭스에서 가장 많이 시청된 TV 프로그램 상위 20개를 보면 15개가 넷플릭스에서만 시청할 수 있는 오리지널 콘텐츠다.

그림 40. 콘텐츠 스튜디오들의 OTT서비스 출시에 따른 콘텐츠 이탈



자료: CNN, KB증권

그림 41. Netflix에서 2020년 동안 가장 많이 시청된 TV프로그램 Top 20



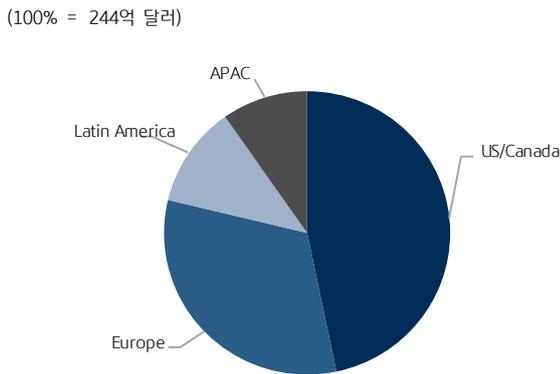
자료: flixpatorl.com, KB증권  
주: 청색 (N)은 Netflix Original

## 4. 회사소개

### 가입자 2억명의 OTT 서비스

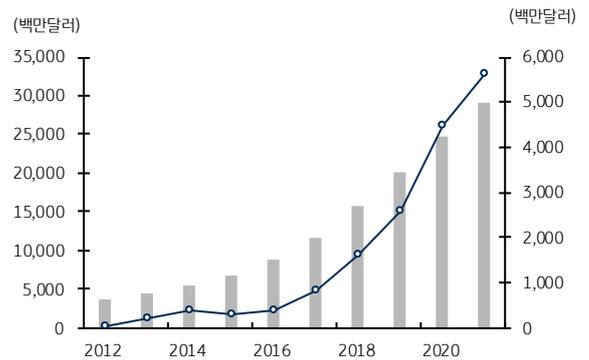
넷플릭스는 유료가입자만 2억명에 이르는 세계 최대 유료 동영상 서비스업체다. 코로나19의 영향으로 4Q20에는 유료가입자 2억명을 안정적으로 달성할 수 있을 것으로 보인다. 1985년 DVD 대여업에서 시작하여, 별도의 셋톱박스없이 영화/드라마 등을 인터넷 (휴대폰 태블릿,데스크탑)으로 볼 수 있는 OTT (Over-the-top) 서비스로 사업을 변화시켰다.

그림 42. 지역별 매출액 비중



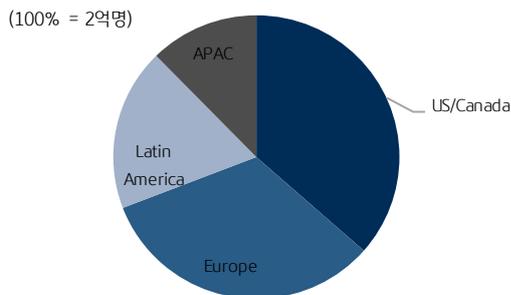
자료: Netflix, KB증권  
주: 2020년 추정

그림 43. 연간 실적 전망



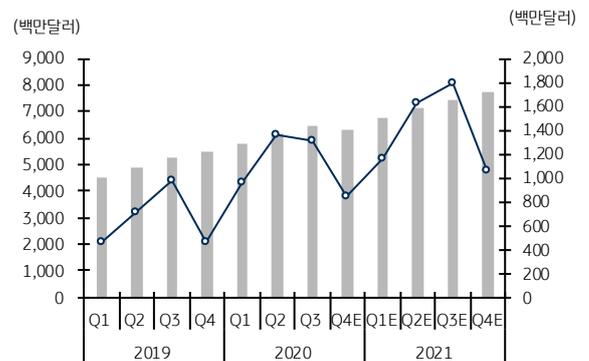
자료: Netflix, KB증권

그림 44. 지역별 가입자 비중



자료: Netflix, KB증권  
주: 2020년말 기준 추정

그림 45. 분기 실적 전망



자료: Netflix, KB증권

표 12. Netflix의 재무현황 및 투자지표

## [손익계산서]

(백만USD, %)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	15,794.3	20,156.4	24,953.1	29,553.7	34,410.1
매출원가	9,967.5	12,440.2	15,213.4	17,825.0	20,187.2
매출총이익	5,826.8	7,716.2	9,739.7	11,728.8	14,222.9
영업비용	4,221.6	5,112.0	5,225.9	6,007.3	6,573.3
영업이익	1,605.2	2,604.3	4,513.8	5,721.5	7,649.6
영업외손익	-378.8	-542.0	-1,088.1	-737.5	-697.1
세전이익	1,226.5	2,062.2	3,425.7	4,984.0	6,952.5
법인세비용	15.2	195.3	551.4	801.9	1,158.0
순이익	1,211.2	1,866.9	2,852.3	4,161.9	4,161.9
영업이익률	10.2	12.9	18.1	19.4	22.2
세전이익률	7.8	10.2	13.7	16.9	20.2
순이익률	7.7	9.3	11.4	14.1	12.1
매출액증가율	35.1	27.6	23.8	18.4	16.4
영업이익증가율	91.4	62.2	73.3	26.8	33.7
순이익증가율	116.7	54.1	52.8	45.9	0.0

## [재무상태표]

(백만USD)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산총계	25,974.4	33,975.7	40,865.9	47,608.4	55,178.5
유동자산	9,694.1	6,178.5	10,204.8	10,880.2	12,167.8
비유동자산	16,280.3	27,797.2	30,661.2	36,728.2	43,010.7
부채총계	20,735.6	26,393.6	29,936.4	32,595.1	34,630.7
유동부채	6,487.3	6,855.7	7,973.5	8,909.6	9,554.2
비유동부채	14,248.3	19,537.9	21,962.9	23,685.5	25,076.5
자본총계	5,238.8	7,582.2	10,929.5	15,013.3	20,547.8
자본금	5,238.8	7,582.2	10,929.5	15,013.3	20,547.8
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

## [주요투자지표]

(X, USD, %)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
P/E	99.9	78.3	86.1	55.9	40.8
P/B	22.3	18.7	20.9	15.2	11.0
ROE	27.5	29.1	25.9	27.2	27.0
순부채비율	2.1	2.7	1.8	1.4	1.1

자료: Factset Consensus, KB증권