

**Strategy Idea**

본 자료의 원본은 2023년 5월 31일 발간된  
[2023년 하반기 전망 시리즈 12 - 통신/미디어/엔터: 기회는 밖에 있다] 임



▲ **통신/미디어/엔터**  
Analyst **정지수**  
jisoo.jeong@meritz.co.kr

2023년 하반기 전망 시리즈 12 (해설판)

**[통신/미디어/엔터] 기회는 밖에 있다**

- ✓ **통신서비스:** 1H23 통신서비스 주가 수익률은 +1.3%로 KOSPI(+15.0%)를 하회. 5G 가입자 및 실적 둔화 우려로 주가와 함께 다시 낮아진 외국인 지분율. 2H23 통신업종은 비용 효율화에 따른 실적 개선 지속. 규제와 지배구조 관련 불확실성 해소로センチ먼트 개선 전망. 성숙기에 접어든 통신 본업보다는 AI, 데이터센터, 부동산 등 비통신이 2H23 통신 업종 내 차별화 포인트. 6월 정부의 통신 관련 규제가 논의되나, 주요 쟁점인 단통법 개정안이 통신사 마케팅 비용에 미치는 영향은 제한적. 광진구 첨단업무복합단지 사업 매출이 발생하는 KT의 실적 차별화 전망
- ✓ **미디어/콘텐츠:** 경기 둔화에 따른 광고 시장 위축으로 1H23 광고대행사 주가 부진. 2023년 국내 광고 시장 둔화(-0.6% YoY) 전망. 국내 주요 방송/콘텐츠 주가는 수익성 부진 우려에 KOSPI 수익률을 크게 하회. 글로벌 OTT 시장 경쟁 심화로, Netflix, Disney+, Amazon은 전략적으로 한국 콘텐츠 수급을 확대할 전망. 높은 수요 대비 제한된 콘텐츠 공급을 확대하기 위한 국내 스튜디오 시스템 정착 노력 지속. 좁은 국내 시장을 벗어나 해외 현지 제작을 확대해 또 한 번 성장이 가능. 2023년 국내 박스오피스는 1.59조원(+37.2% YoY)으로 회복 전망
- ✓ **엔터테인먼트:** 1Q23 연이은 실적 서프라이즈에 1H23 주식 시장을 주도한 엔터 업종. 23년 4월 누적 앨범 판매량 3,117만장으로 전년 동기 대비 +78.4% 증가. 2022년 구보 판매량 756만장으로 전년 대비 +11.6% 성장. 팬덤 없이 성공한 피프티 피프티 사례처럼 글로벌 Z세대를 관통하는 음악성과 마케팅 전략이 중요한 시기. 소셜 미디어 이용량이 많은 미국 Z세대는 해외 음악에 관심이 많고, 다른 세대보다 80% 더 K-Pop을 즐겨 듣는 편. JYP와 하이브가 연내 데뷔를 예고한 미국 현지 걸그룹 역시 이러한 관점에서 성공 가능성이 높다고 판단

**Part 1** **통신서비스**

**1H23 Review: 건전한 이익 체력**

통신업종 영업이익 컨센서스는 유무선 통신 성장 지표가 전반적으로 부진하며 지속적으로 하향 조정되어 왔다. 1Q23 통신 3사 연결 영업이익은 비용 효율화로 전반적으로 시장 컨센서스에 부합했다. SK텔레콤은 1Q23 연결 영업이익 4,948억원으로 시장 컨센서스를 +3.1% 상회했다. KT는 1Q23 연결 영업이익은 4,861억원으로 시장 컨센서스를 소폭 하회했으나, 1Q22 부동산 관련 일회성 이익 746억원과 단말 회계처리 관련 이익 감소 500억원 감안 시 무난한 실적이다.

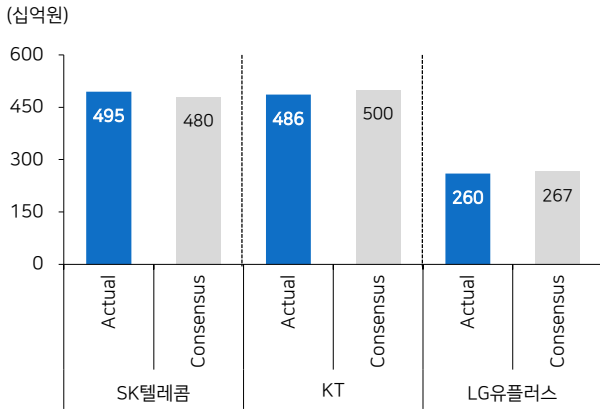
주요 성장 지표 부진에도  
무난한 실적을 기록한 1Q23

관심에서 소외된 통신주

KOSPI 수익률을 하회한  
2023년 상반기 통신주 주가

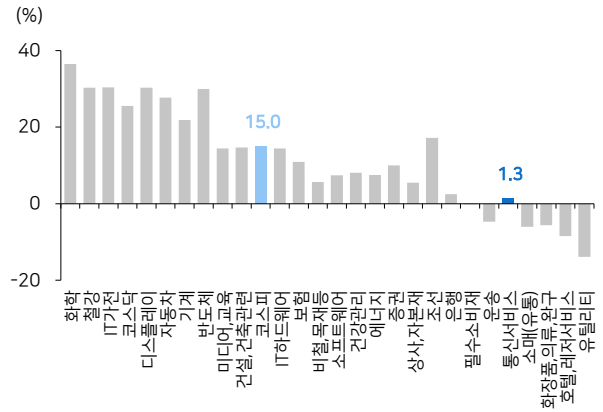
통신서비스 섹터의 연초 대비 주가 수익률은 +1.3%로 KOSPI 수익률(+15.0%)을 크게 하회했다. 통신 3사 연초 대비 주가 수익률은 KT -3.7%, SK텔레콤 +5.0%, LG유플러스 +3.6%를 기록했다.

그림1 1Q23 통신 3사 연결 영업이익 및 컨센서스 비교



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2023년 상반기 KOSPI 섹터별 YTD 주가 수익률



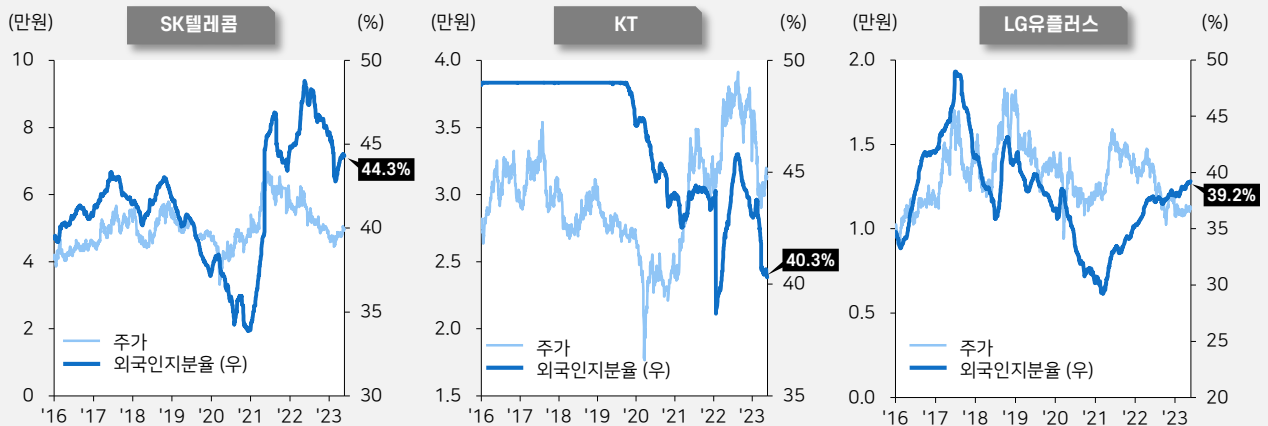
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

통신업종 주가지수와  
외국인 지분율

국내 통신업종 주가지수와 외국인 지분율은 전통적으로 높은 상관관계를 나타낸다. 통신 3사 외국인 지분율은 SK텔레콤 44.3%, KT 40.3%, LG유플러스 39.2%로 외국인 지분율 하락이 지속되었다. 수급 관점에서 5월 MSCI 정기변경에서 편입이 확정된 KT는 리밸런싱 이후에 외인 수급 유입이 예상된다.

5G 가입자 성장과 실적 개선이 본격적으로 나타나기 시작한 2021년 통신서비스업종은 가장 높은 외국인 매수 강도를 기록했다. 2022년에도 전체 섹터 내 높은 외국인 매수 강도를 기록했다. 2023년 들어서부터 5G 가입자 및 실적 둔화 우려가 확대되며 전체 26개 섹터 중 네 번째로 높은 외국인 매도세를 기록 중이다.

그림3 통신 3사 주가 및 외국인 지분율 추이



자료: FnGudie, 메리츠증권 리서치센터

### 2023년 하반기 국내 통신업종 투자전략

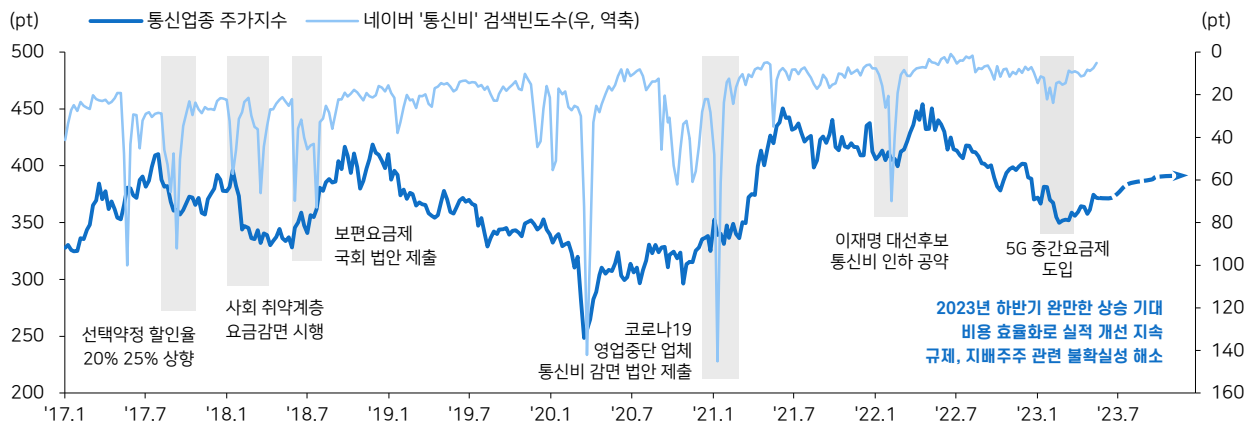
포트폴리오 관점에서  
방어주 선호 심리는 유효

2021년에 가입자 확대에 따른 외형 성장이 통신 사업자들의 실적 개선을 주도했다면, 2022년부터는 마케팅비용, 감가상각비 등 주요 비용 절감이 실적 개선을 주도했다. 성장 둔화와 통신비 관련 규제 우려는 이미 주가에 반영된 만큼 불확실성 해소에 따른 반등이 기대된다. 2H23 규제 리스크와 지배구조 관련 불확실성 해소로 통신업종センチ멘트는 회복할 전망이다.

2023년 말 기준 핸드셋 대비  
5G 보급률 70.2% 전망

2022년 말 5G 가입자 수는 2,799만명으로 핸드셋 가입자 내 57.4% 비중을 차지했다. 2023년 말 5G 가입자 수는 3,404만명으로 핸드셋 가입자 대비 5G 가입자 비중은 70.2%에 도달할 전망이다. 통신 3사 5G 가입자 수는 SK텔레콤 1,649만명(보급률 71.6%), KT 1,029만명(75.4%), LG유플러스 726만명(61.5%)을 전망한다. 보급률 기준 5G 서비스도 성숙기에 접어든 만큼 높은 성장에 대한 기대감은 낮은 상황이다.

그림4 통신서비스 2023년 하반기 주가 전망



주: 네이버트렌드 '통신비', '요금할인', '기본료' 등 요금 인하 관련 검색빈도수 추이의 역축 그래프  
자료: FnGuide, 네이버트렌드, 메리츠증권 리서치센터

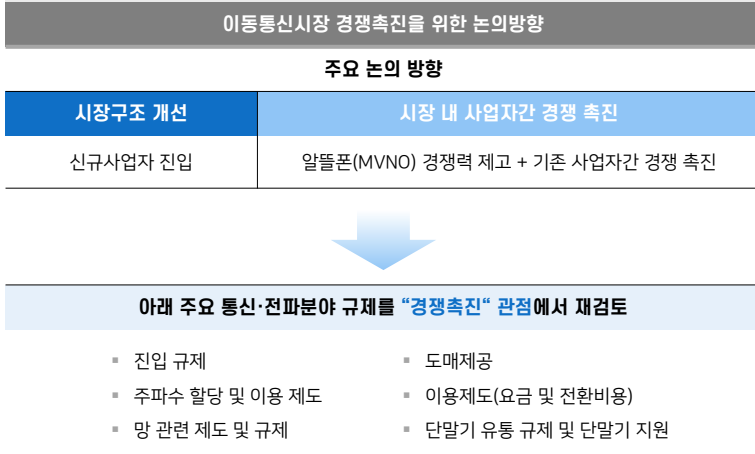
### 규제이슈

6월 통신 관련 규제 논의

과기정통부는 6월 '통신시장 경쟁촉진 정책방안'에서 단통법 개정안을 논의할 전망이다. 단통법은 단말기 구입 시 이용자 차별을 막기 위해 2014년 도입된 제도로, 대리점/판매점에서 지급하는 공시지원금 외 추가지원금 15%를 제한하는 것이 골자이다. 6월 정책 회의에서 추가지원금 15%를 상향하거나 없애는 방안이 제안되더라도, 이미 15%를 밀도는 추가지원금을 지급하고 있는 통신사들의 마케팅비용에 미치는 영향은 제한적이라는 판단이다.

5G 중간요금제 도입이 일단락된 상황에서 제4이통사 도입 가능성에 시장 이목이 집중되고 있다. 제4이동통신사업자 선정부터 28GHz 주파수 활용 방안까지 다양한 규제가 논의 중인 상황이다. 이 중 제4이통사 도입은 2010년 이후 7차례나 시도됐으나, 재무건전성 등 여러가지 이슈로 무산되었다. 초기 투자 비용 대비 보상이 크지 않아 사업자들의 적극적 참여 가능성은 제한적이라고 판단한다.

그림5 통신시장 경쟁촉진 정책방안 일부 논의 주제



자료: 언론, 메리츠증권 리서치센터

표1 제4이통사 선정을 위한 혜택

내용
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 28GHz 망을 최소 3년간 독점 공급</li> <li>▪ 전국망, 기존 이통사 망 활용 가능</li> <li>▪ 주파수 할당 단위 전국 지역 중 선택</li> <li>▪ 28GHz 망 구축 관련 세액 공제</li> <li>▪ 초기 네트워크 비용 최대 400억 용자</li> <li>▪ 8GHz 대역용 5G 스마트폰 출시</li> </ul>

자료: 언론, 메리츠증권 리서치센터

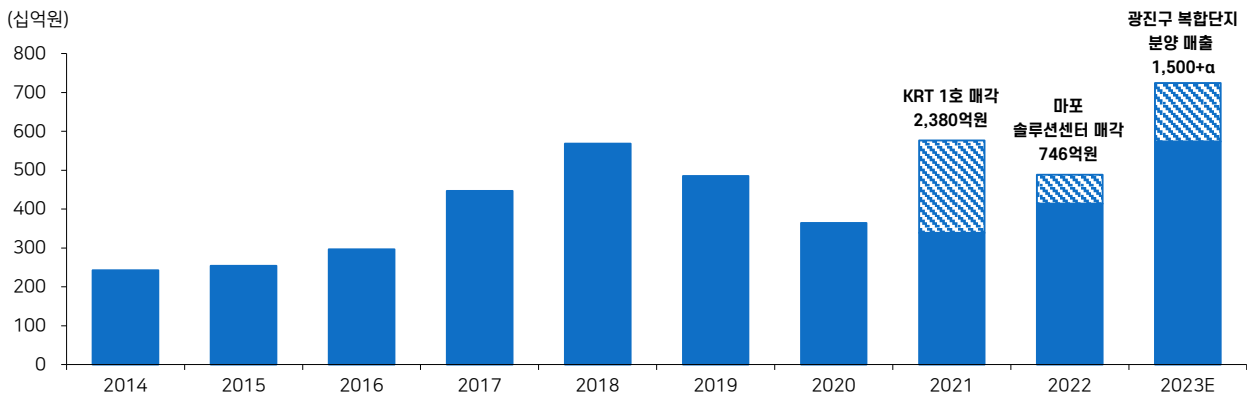
**2H23 관전 포인트: 주목해야 할 KT에스테이트의 약진**

**KT에스테이트 성장 전망**

KT에스테이트는 호텔 사업과 임대주택 사업 성공으로 매년 안정적인 외형 성장을 기록 중이다. 2021년 KRT 1호 매각 이익 2,380억원, 2022년 마포 솔루션센터 매각 이익 746억원이 발생했다. 2023년 하반기 광진구 첨단업무복합단지 분양 매출 발생으로 큰 폭의 외형 및 이익 성장이 기대된다.

2021년 2월 착공한 광진구 KT부지의 첨단업무복합단지는 건물 9개동이 들어서며 최고 높이는 48층이다. 호텔, 공공청사, 오피스텔과 같은 공동주택 등 주거와 업무, 판매 시설까지 한 번에 들어서는 대규모 프로젝트로, 2025년 초 완공 예정이다. 다만, 공동주택 1,363세대에 대한 분양이 2H23부터 시작됨에 따라 2H23부터 1H24까지 분양 관련 매출이 크게 반영될 전망이다.

그림6 KT에스테이트 분기 매출액 추이 및 전망



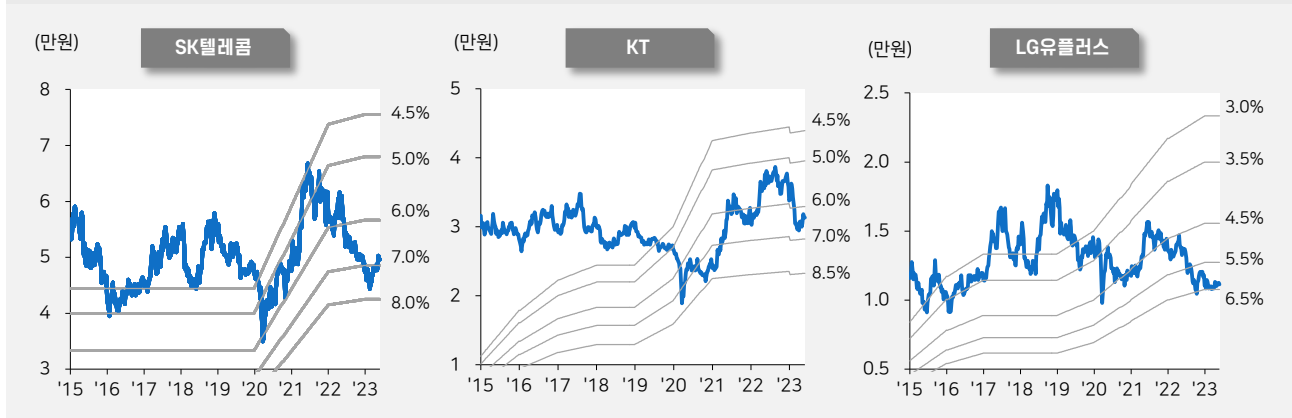
자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

### 통신 3사 배당 및 배당차트

2023년에도 주주 친화적  
주주환원 정책 지속

통신 3사의 2023년 DPS(주당배당금)는 직전 대비 유지 혹은 상향될 전망이다. 성장 지표 둔화로 실적 개선 기대감은 낮아졌으나, 효율적 비용 집행으로 수익성 개선 및 배당 재원 확대가 가능하다는 판단이다. 현재 주가 대비 기대 배당수익률은 SK텔레콤 6.9%, KT 6.3%, LG유플러스 6.3%로 배당밴드 하단에 불과하다.

그림7 국내 통신 3사 배당차트



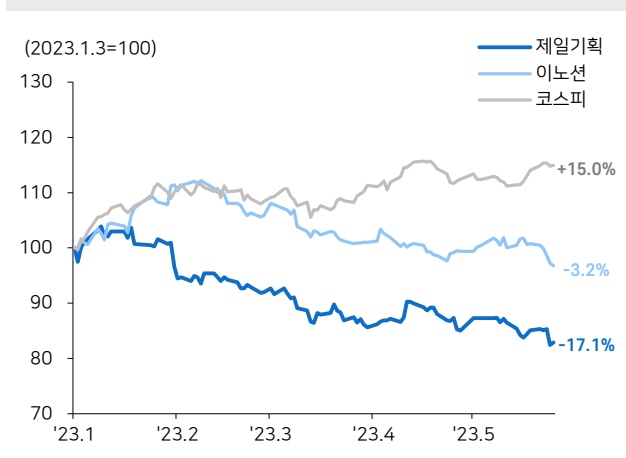
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

## Part 2 미디어/콘텐츠

### 국내외 광고 업종 상대주가

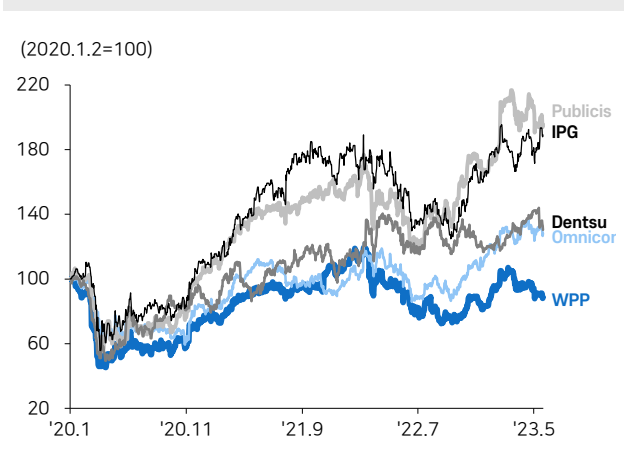
경기 둔화에 따른 광고 시장 위축 우려에 국내 광고대행사 영업이익 컨센서스 지속 하향 조정되었다. 1H23 광고대행사인 이노션과 제일기획 주가는 연초 대비 각각 각각 -3.2%, -17.1% 수익률 기록했다. 글로벌 주요 광고대행사들은 코로나 19 기간을 거쳐 광고주들의 마케팅 예산이 증가한 2022년부터 주가 회복이 나타났으나, 최근 경기 둔화 우려로 일부 되돌린 상황이다. 2022년 글로벌 광고대행사들의 실적은 코로나19 이전 수준으로 회복되며 분위기 반등에 성공했다.

그림8 2023년 상반기 광고 업종 상대주가 추이



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림9 글로벌 광고대행사 주가 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

### 하반기 글로벌 광고 시장 전망

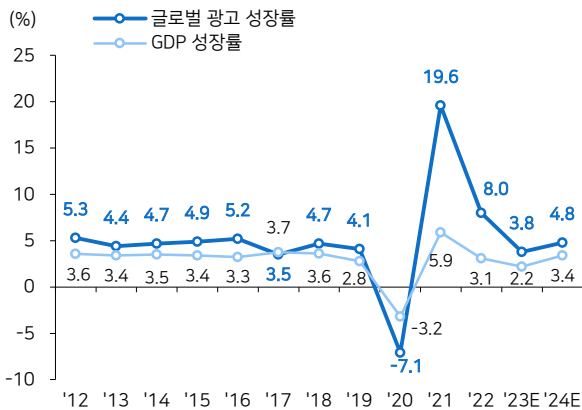
#### 글로벌 경기와 광고 시장

글로벌 광고 시장은 2020년 코로나19로 인해 전년 대비 -7.1% 역성장을 기록했으나, 2021년과 2022년 각각 +19.6%, +8.0% 성장하며 완만히 회복했다. 2023년 글로벌 광고 시장은 GDP 성장률(+2.2%) 둔화와 함께 전년 대비 +3.8% 성장에 그칠 전망이다. 2023년 방송 광고 시장은 코로나19 이후 수요 회복으로 전년과 유사한 3.42조원(-3.4% YoY) 기록할 전망이다. 2023년 디지털 광고 시장 규모는 6조 8,671억원(+2.0% YoY)으로 소폭이나마 성장세가 이어질 전망이다.

#### 경기 둔화 우려를 극복하기 위한 고군분투

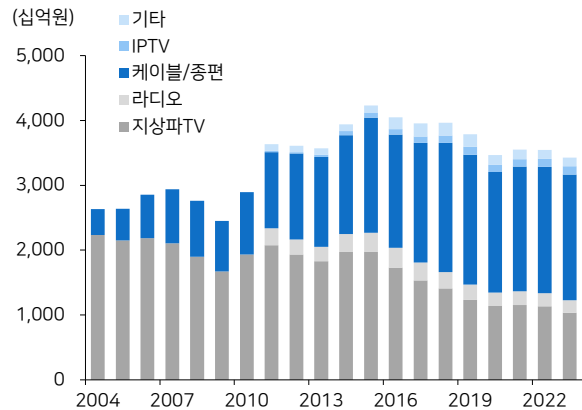
국내 광고대행사는 경기 둔화 우려에 따른 광고주들의 보수적인 광고비 집행으로 다소 부진한 1H23 실적을 전망한다. 제일기획의 2023년 매출총이익은 국내는 -0.9% 역성장을 예상하나, 해외는 +9.1% 순성장할 전망이다. 이노션은 기아 EV9, 현대 싼타페 풀체인지 출시를 앞두고 있으나 연간 누적으로는 전년 수준의 실적을 예상한다.

그림10 글로벌 광고 시장 및 GDP 성장률 전망



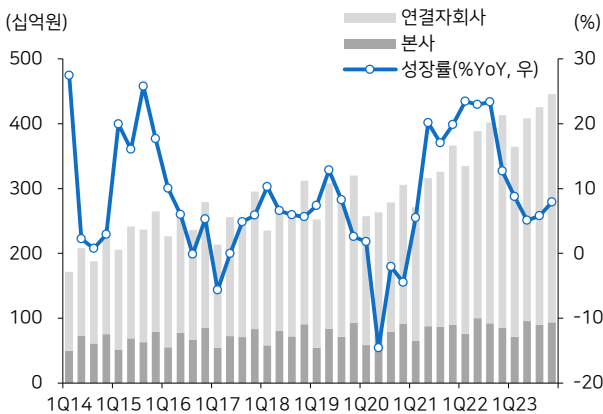
자료: Dentsu, IMF, 메리츠증권 리서치센터

그림11 방송 광고 카테고리별 시장 전망



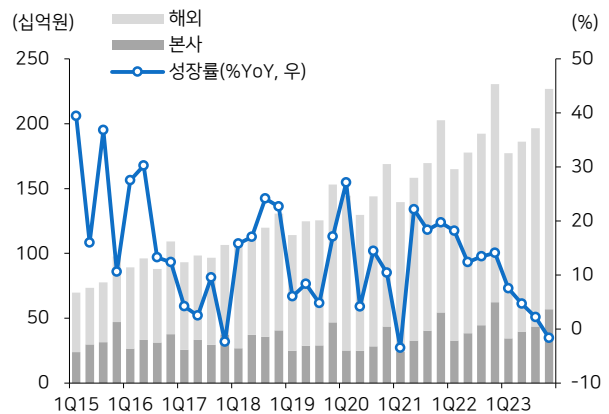
자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

그림12 제일기획 매출총이익 추이 및 전망



자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

그림13 이노션 매출총이익 추이 및 전망



자료: 이노션, 메리츠증권 리서치센터

### 콘텐츠 업종 상대주가

KOSPI 수익률을 크게 하회한 방송/콘텐츠 업종

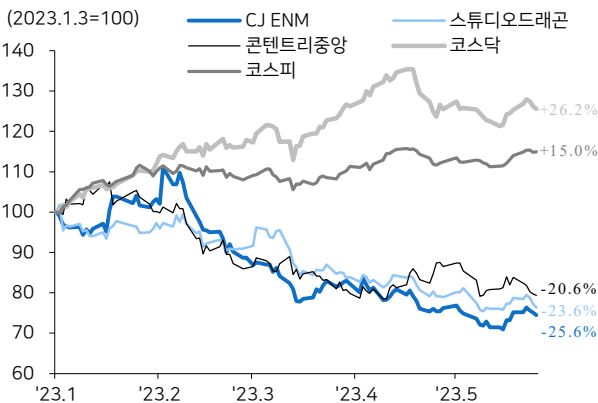
피프스 시즌과 티빙(Tving) 수익성 악화로 CJ ENM 영업이익 컨센서스는 지속적으로 하향 조정되었다. 콘텐츠리중앙의 영업이익 컨센서스 역시 수익성 부진 우려에 하향 조정이 지속되었으며, 2023년 상반기 주가 수익률은 스튜디오드래곤 -23.6%, CJ ENM -25.6%, 콘텐츠리중앙 -20.6%를 기록했다.

### 글로벌 OTT 시장 경쟁 심화

넷플릭스 점유율 하락 지속

넷플릭스의 미국 SVOD 시장 점유율은 1Q20 42%에서 4Q22 기준 25%로 하락했다. 디즈니 플러스 점유율 역시 크게 증가하지 못하는 가운데 파라마운트+와 애플TV+ 점유율 상승하는 모습을 보였다. 4Q22 미국 SVOD 서비스 신규 가입자는 4,130만명, 해지 가입자는 3,380만명 기록하며 신규와 해지 가입자가 동시에 증가하는 과열 경쟁 시장의 전형적 패턴을 보였다.

그림14 2023년 상반기 방송/콘텐츠 상대주가 추이



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림15 미국 SVOD 가입자수 및 시장 점유율 추이

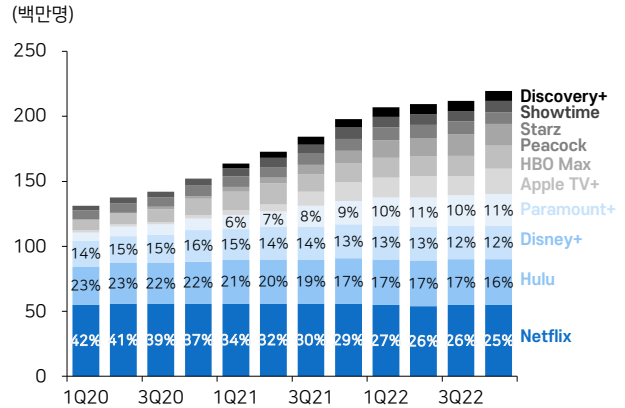
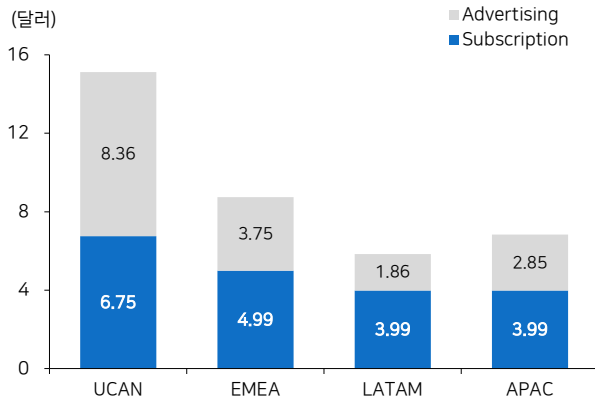
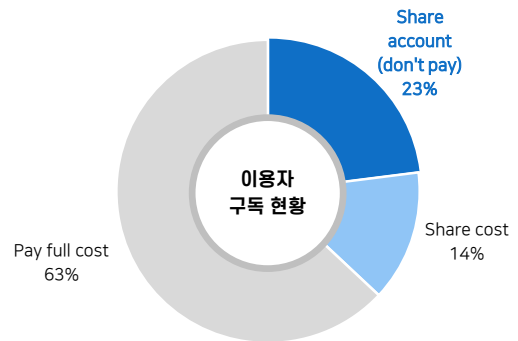


그림16 넷플릭스 지역별 ARPU 전망



자료: MoffettNathanson, 메리츠증권 리서치센터

그림17 미국 넷플릭스 이용자 구독 현황



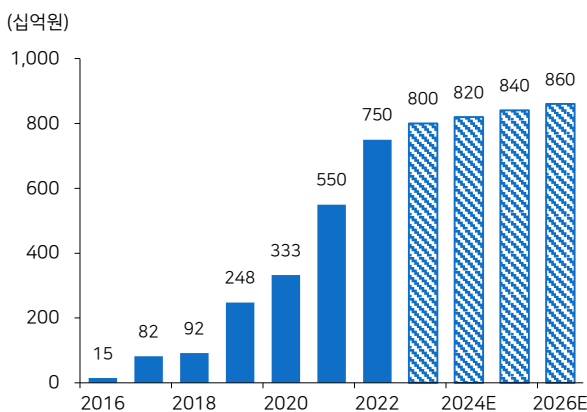
자료: Marketer, 메리츠증권 리서치센터

지난 4월 윤석열 대통령의 미국 방문 첫 일정으로 넷플릭스 CEO인 테드 서랜드스(Ted Sarandos)와 미팅을 가졌다. Ted Sarandos는 이 자리에서 향후 4년 동안 3.3조원을 K콘텐츠에 투자하기로 결정했다. 2022년 넷플릭스의 한국 콘텐츠 투자금액은 7~8천억원으로 추정되는 만큼 투자 규모가 크게 증가하진 않으나, 한국 콘텐츠에 대한 지속적인 투자를 약속했다는 점에서 의미가 있다고 판단한다.

넷플릭스 성장을 담보하는 한국 콘텐츠

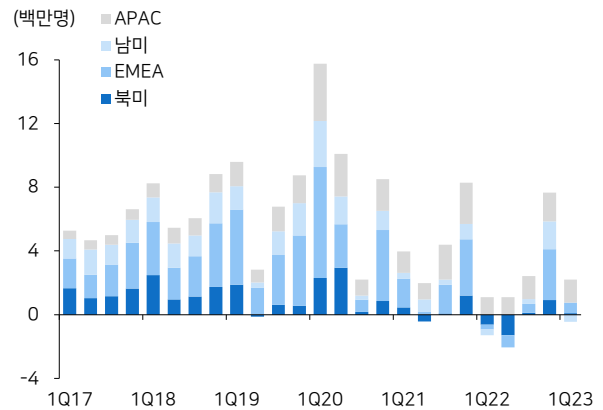
넷플릭스의 지역별 가입자 순증 추이에서 알 수 있듯이 남미와 아시아 지역이 성장을 견인했다. 1Q23 넷플릭스 가입자 순증 171만명 가운데 북미 지역은 10만명 증가한 데 반해, 아시아는 150만명 증가했다. 넷플릭스에 따르면 전체 구독자 중 약 60%가 한국 콘텐츠를 시청했다고 공개했으며, 한국 콘텐츠는 북미뿐만 아니라 남미와 아시아 지역에서도 높은 인기를 구가하고 있다. 실제 남미 지역에서 한국 콘텐츠 점유율은 2Q20 2.4%에서 2Q22 3.2%로 꾸준히 상승 중이다.

그림18 넷플릭스의 한국 콘텐츠 투자 금액 추이 및 전망



자료: 언론, 메리츠증권 리서치센터

그림19 넷플릭스 지역별 가입자 순증 추이



자료: Netflix, 메리츠증권 리서치센터

**글로벌 K콘텐츠 소비 트렌드**

넷플릭스 TV Show 부문  
글로벌 Top 10 점유율:  
한국 2.8% → 17.0%로 급등

국가별 제작 역량을 확인하기 위해 넷플릭스 TV Show 부문 글로벌 Top10 제작 국가별 점유율을 정리하였다. 2Q20 2.8%에 불과했던 넷플릭스 TV Show 부문 한국 점유율은 <오징어게임>이 큰 인기를 얻었던 지난 4Q21 27.2%로 급등했다. 이후 콘텐츠 라인업 공백이 있었던 시기를 제외하고 한국 콘텐츠는 10% 중반 점유율을 꾸준히 유지 중이다.

**표2 넷플릭스 TV Show 부문 글로벌 Top 10 제작 국가별 점유율**

순위	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
1	미국 (66.0%)	미국 (62.8%)	미국 (68.1%)	미국 (61.6%)	미국 (47.7%)	미국 (69.6%)	미국 (53.0%)	미국 (61.9%)	미국 (52.1%)	미국 (61.7%)	미국 (62.1%)	미국 (58.9%)
2	스페인 (12.8%)	멕시코 (8.0%)	영국 (10.3%)	영국 (11.8%)	멕시코 (11.9%)	스페인 (11.2%)	<b>한국 (27.2%)</b>	<b>한국 (12.4%)</b>	스페인 (12.7%)	<b>한국 (16.4%)</b>	영국 (9.2%)	<b>한국 (17.0%)</b>
3	영국 (7.2%)	영국 (7.1%)	<b>한국 (4.8%)</b>	프랑스 (8.8%)	스페인 (8.5%)	<b>한국 (5.5%)</b>	스페인 (6.2%)	영국 (10.6%)	<b>한국 (10.4%)</b>	영국 (5.1%)	독일 (9.2%)	스페인 (9.6%)
4	독일 (3.8%)	독일 (6.1%)	독일 (3.8%)	이탈리아 (4.3%)	영국 (7.8%)	콜롬비아 (3.3%)	콜롬비아 (2.7%)	콜롬비아 (7.2%)	콜롬비아 (9.6%)	멕시코 (3.3%)	스페인 (7.0%)	영국 (4.0%)
5	<b>한국 (2.8%)</b>	콜롬비아 (4.4%)	스페인 (2.6%)	<b>한국 (2.9%)</b>	<b>한국 (5.1%)</b>	프랑스 (2.3%)	캐나다 (1.8%)	멕시코 (3.2%)	영국 (7.8%)	스페인 (3.0%)	<b>한국 (4.3%)</b>	일본 (2.5%)
6	멕시코 (2.3%)	<b>한국 (4.0%)</b>	콜롬비아 (2.1%)	멕시코 (2.7%)	폴란드 (4.6%)	일본 (1.3%)	멕시코 (1.8%)	스페인 (2.8%)	멕시코 (2.3%)	이탈리아 (2.7%)	일본 (1.7%)	터키 (2.4%)
7	벨기에 (1.4%)	스페인 (3.3%)	프랑스 (2.0%)	아일랜드 (1.8%)	프랑스 (4.4%)	요르단 (1.0%)	일본 (1.8%)	이탈리아 (0.7%)	독일 (1.5%)	콜롬비아 (2.6%)	콜롬비아 (1.6%)	프랑스 (1.4%)
8	이탈리아 (1.1%)	일본 (1.8%)	러시아 (1.6%)	콜롬비아 (1.7%)	노르웨이 (2.8%)	캐나다 (1.0%)	덴마크 (1.7%)	브라질 (0.4%)	캐나다 (1.2%)	터키 (1.4%)	폴란드 (1.5%)	이탈리아 (0.9%)
9	오스트리아 (0.8%)	덴마크 (1.0%)	멕시코 (1.5%)	독일 (1.5%)	일본 (2.7%)	멕시코 (0.9%)	노르웨이 (0.9%)	인도 (0.2%)	터키 (1.0%)	캐나다 (1.4%)	UAE (1.2%)	이스라엘 (0.8%)
10	폴란드 (0.7%)	이탈리아 (0.9%)	일본 (1.3%)	스페인 (1.3%)	아이슬란드 (1.2%)	브라질 (0.6%)	프랑스 (0.3%)	터키 (0.2%)	폴란드 (0.5%)	호주 (0.8%)	이탈리아 (0.9%)	브라질 (0.7%)

자료: FlixPatrol, 메리츠증권 리서치센터

**가성비甲의 한국 콘텐츠**

지난 1월 넷플릭스는 2023년 28편의 한국 콘텐츠 라인업을 발표했다. <경성크리처>, <도적: 칼의 소리> 외에 <D.P.2>, <스위트홈2> 등 시즌제 라인업도 공개했다. 넷플릭스는 2022년 역대 최대인 25편의 콘텐츠에 투자한 데 이어 2023년 28편 이상의 콘텐츠에 투자할 계획이다. 투자 대비 효율성이 좋은 한국 콘텐츠에 대한 넷플릭스의 투자는 앞으로도 더 증가할 전망이다.

**증가하고 있는 디즈니 플러스 한국 콘텐츠 투자**

디즈니 플러스는 지난 4Q22 240만명 가입자 순감을 기록한 데 이어, 1Q23에도 400만명 순감했다. 콘텐츠 투자 측면에서도 무리한 확장보다는 효율성에 집중할 것으로 밝힌 만큼 한국을 포함한 해외 유통을 확대할 전망이다. 이에 디즈니 플러스 역시 2023년 최소 12개의 오리지널 콘텐츠를 포함 약 20개 이상의 한국 콘텐츠를 제공할 계획이다.

**한국 콘텐츠 구매를 늘리는 Amazon Prime Video**

지난 2월 tvN <서진이네>는 한국 예능 최초로 Amazon Prime Video를 통해 글로벌 동시방영 되었다. 5월 12일 에이스토리는 하반기 방영 예정인 <유괴의 날> 해외 방영권 라이선스를 Amazon에 판매했다. Amazon Prime Video의 국내 직접 진출 시기가 지연되며 실망감이 있었지만, 그 동안 구작 한국 콘텐츠를 구매했던 방식에서 선구매 방식으로 계약이 바뀌고 있는 점은 유의미한 변화라는 판단이다.

### 시장 우려에도 국내 콘텐츠 투자금액은 증가

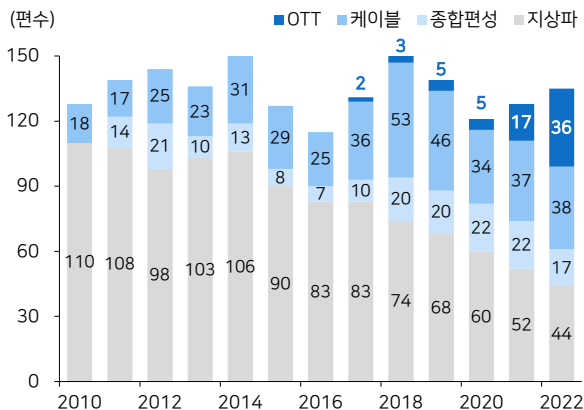
국내 콘텐츠 투자금액 및 제작편수 증가 전망

제작편수 기준 넷플릭스 국내 콘텐츠 투자금액은 2021년 5.5천억원(15편), 2022년 7.5천억원(25편)으로 추정한다. 2023년 넷플릭스 콘텐츠 제작편수는 28편, 투자금액 8천억원을 전망한다. 한편, 디즈니플러스는 2023년 역대 최다인 20편의 한국 콘텐츠를 제작할 계획이다. CJ ENM은 2021년부터 2025년까지 콘텐츠 제작에 5조원을 투자할 계획이었으나, 최근 경영 악화로 4.19조원(Tving 제작비 7,300억원 포함) 투자할 전망이다. 시장 우려에도 국내 콘텐츠 투자금액은 2023년과 2024년 각각 전년 대비 +14.7%, +10.2% 성장할 전망이다.

높은 수요에도 불구하고 국내 공급 물량은 제한적 성장

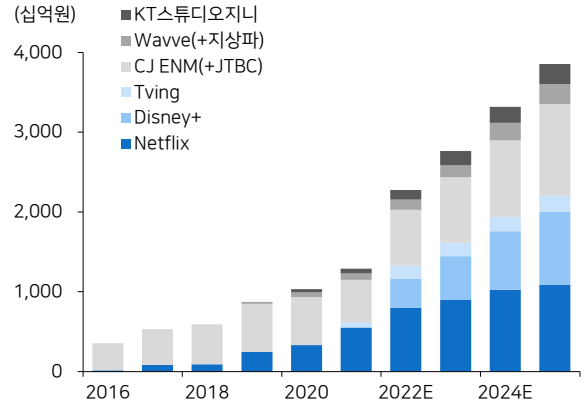
국내 연간 드라마 제작편수는 약 130편 내외로, 지상파 편성은 줄어들고, 종편과 케이블, OTT향 편성은 증가했다. 지난 2012년 지상파 편성 드라마는 98편에서 44편으로 감소한 반면, 지상파를 제외한 케이블/종편/OTT 편성 드라마는 45편에서 91편으로 증가하며 체질 개선 중이다. 다만, K콘텐츠에 대한 높은 수요에도 불구하고 연간 제작편수가 크게 증가하지 못한 점은 다소 아쉽다는 판단이다.

그림20 국내 드라마 제작 편수 추이 및 전망



자료: Nielsen, 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림21 국내 콘텐츠 투자금액 전망



자료: 각 사, 언론, 메리츠증권 리서치센터

표3 국내 콘텐츠 투자금액 추정

(십억원)	투자계획	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>Netflix</b>	2016~2020년 5년간 7,700억원 투자	248.0	333.1	550.0	750.0	800.0	820.0	840.0
제작편수(편)	2021년 15편, 2022년 25편 계획	7	11	15	25	28	32	34
<b>Disney+</b>					198.0	360.0	450.0	504.0
제작편수(편)	2022년 10편 이상 제작 예정				11	20	25	28
<b>Tving</b>	2021~2023년 3년간 4,000억원+ 투자			100.0	150.0	150.0	160.0	170.0
<b>CJ ENM(+JTBC)</b>	2021~2025년 5년간 5조원 투자	600.0	600.0	500.0	710.0	720.0	750.0	780.0
<b>Wavve(+지상파)</b>	2025년까지 1조원 투자 계획	25.0	58.0	80.0	130.0	150.0	220.0	250.0
<b>KT스튜디오지니</b>	2021~2023년 3년간 4,000억원+ 투자		40.0	60.0	120.0	180.0	200.0	250.0
<b>Total</b>		<b>873.0</b>	<b>1,031.1</b>	<b>1,290.0</b>	<b>2,058.0</b>	<b>2,360.0</b>	<b>2,600.0</b>	<b>2,794.0</b>

주: 카카오와 쿠팡플레이 투자금액 제외한 추정치

자료: 각 사, 언론, 메리츠증권 리서치센터

콘텐츠 공급 안정화를 위한 시스템 정착 노력

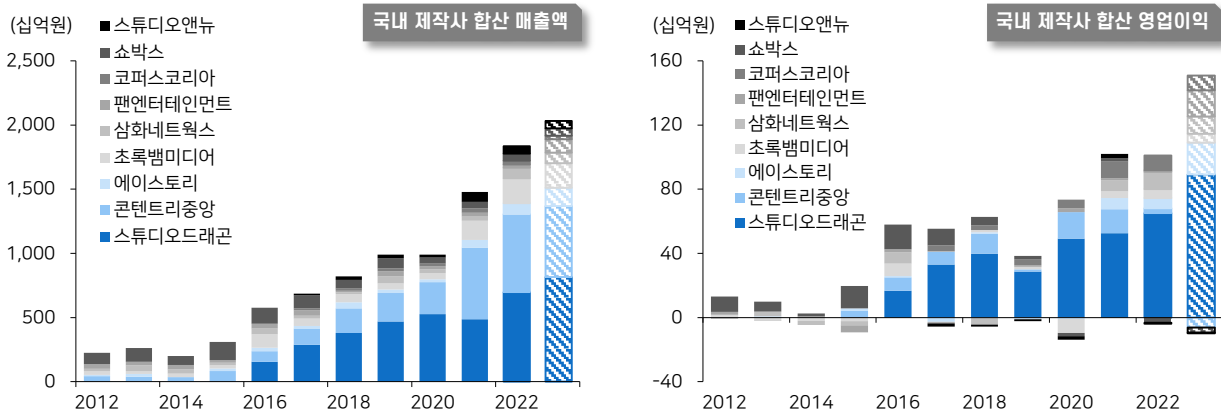
콘텐츠 제작 수요가 증가함에 따라 대기업 중심으로 M&A 등을 통해 스튜디오 시스템 도입을 시도하고 있다. 스튜디오는 콘텐츠 제작을 위한 설비를 갖춘 공간을 의미하며, 홍보 및 유통까지도 포괄하는 개념이다. 최근 수도권 중심으로 스튜디오 개발 사례들이 증가하고 있으며, 규모 있는 스튜디오의 경우 2023년 혹은 2024년 완공을 목표하고 있어 국내 콘텐츠 제작 환경 개선에 기여할 전망이다.

해외 현지 제작에 집중하는 국내 콘텐츠 제작사들

스튜디오드래곤은 미국 제작사 스카이댄스와 함께 <The Big Door Prize>를 제작해 Apple TV에 공급했다. CJ ENM은 미국 Fifth Season 인수를 통해 <Tokyo Vice> 등을 HBO Max에 공개했다. 콘텐츠리중앙은 Wiip을 통해 현지 제작 라인업을 확대 중이며, 2023년 4~6편 작품 공급 예정이다. Tving은 파라마운트+와 <온더> 등 7개 작품을 제작 및 공급할 예정이다. 국내 시장의 한계를 벗어나 해외 현지 제작을 통한 추가적인 성장을 모색하는 전략 자체는 긍정적으로 평가한다.

2023년 국내 콘텐츠 제작사들의 합산 매출액과 영업이익은 각각 +10.7%, +44.9% 증가할 전망이다. 글로벌 OTT와의 협상력 강화, IP를 활용한 부가가치 창출로 영업이익률 2022년 5.3%에서 2023년 6.9%로 개선될 전망이다.

그림22 국내 콘텐츠 제작사 합산 실적 추이 및 전망



주: 스튜디오드래곤, 콘텐츠리중앙, 에이스토리, 팬엔터는 당사 추정치, 나머지는 시장 컨센서스 혹은 2022년 실적 적용  
 자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

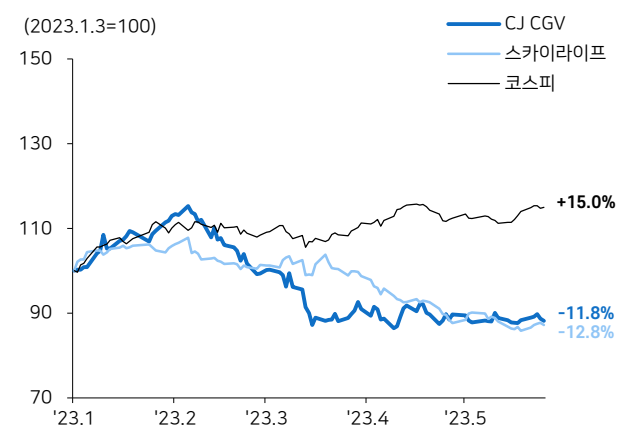
영화/유료방송 주가 수익률

2023년 영화/유료방송 주가 KOSPI 수익률을 하회

개봉작들의 흥행 부진 등의 영향으로 CJ CGV 영업이익 컨센서스는 지속적으로 하향 조정되었다. 유료방송 사업자인 스카이라이프 역시 콘텐츠 투자 확대에 따른 감가상각비 증가로 실적 추정치 하향 조정되었다. 2023년 상반기 영화/유료방송 YTD 주가 수익률은 CJ CGV -11.8%, 스카이라이프 -12.8% 기록했다.

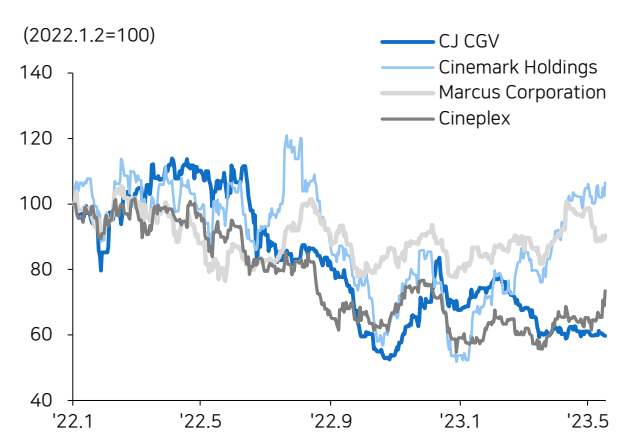
코로나19 관련 조치들이 해제되며 전세계 주요 국가들의 박스오피스는 회복 기조를 보이고 있다. CJ CGV 포함한 일부 종목들의 주가 부진에도 대부분의 글로벌 및 중국 사업자들의 주가는 뚜렷한 회복세를 보였다.

그림23 2023년 상반기 영화/유료방송 상대주가 추이



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림24 글로벌 극장사업자 주가 추이



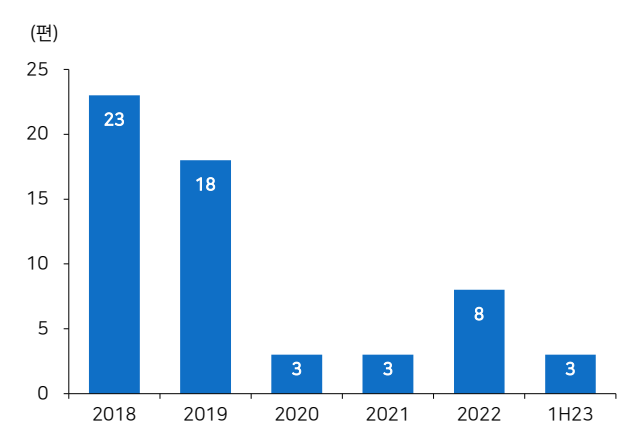
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

300만명 이상 관람객수를 기록한 영화는 2020년과 2021년 각각 3편에 불과했으나, 2022년 8편 기록하며 회복 중이다. 하반기에는 <미션임파서블 7>외에도 김혜수, 염정아, 조인성 주연의 <밀수>와 하정우 주연의 <1947보스톤> 등이 개봉됨에 따라 극장 관람객수는 지속적으로 회복할 전망이다.

CJ CGV는 코로나19 발생 후 지속적인 적자로 인해 총 세 차례 티켓 가격을 인상했다. 다양한 OTT 서비스의 성장과 더불어 티켓 가격 인상도 극장 매출 회복을 더디게 만드는 요인이나, 프리미엄관 확대에 따른 ATP 및 SPP 상승이 실적의 일정 부분을 상쇄할 전망이다.

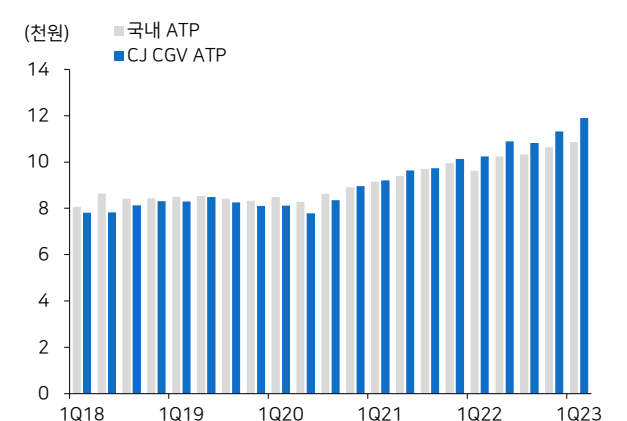
2022년 국내 박스오피스는 1.16조원(+98.5% YoY), 관람객수 1.1억명(+86.4% YoY)으로 회복했다. 2023년 5월 누적 관람객수는 4,156만명으로 전년 동기 대비 +41.0% 증가했다. 2023년 국내 박스오피스는 1.59조원(+37.2% YoY), 관람객수 1,602만명으로 증가할 전망이다.

그림25 300만명 이상 관람객수를 기록한 영화 편수



자료: KOFIC, 메리츠증권 리서치센터

그림26 국내 상영관 ATP(Average Ticket Price) 추이



자료: KOFIC, 메리츠증권 리서치센터

**Part 3 엔터테인먼트**

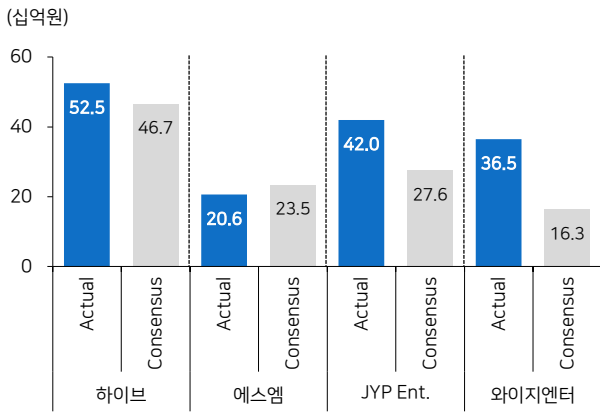
**상반기 시장을 주도한 엔터 업종**

2023년 상반기 주식 시장의 주인공은 엔터 업종

엔터 업종 영업이익의 컨센서스는 앨범 판매량 증가와 콘서트 흥행으로 지속적으로 상향 조정되었다. 엔터사들의 1Q23 영업이익은 경영권 분쟁을 겪은 에스엠을 제외하고 모두 어닝 서프라이즈 기록했다.

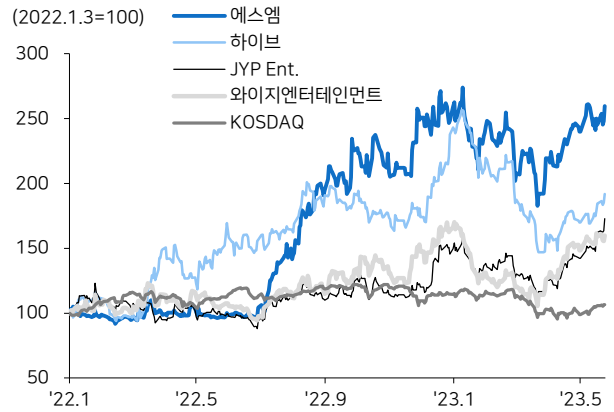
엔터 4사 연초 대비 주가 수익률은 하이브 +59.3%, 에스엠 +39.4%, JYP Ent. +69.2%, 와이지엔터 +91.5%를 기록했다. 중소형 엔터 사업자들 주가 역시 비슷한 흐름을 보이며 2023년 상반기 엔터 업종은 주식 시장을 주도하였다. 엔터 4사 12M Forward PER는 하이브 45.0배, 에스엠 21.7배, JYP Ent. 30.9배, 와이지엔터 29.5배 수준이다.

**그림27 1Q23 엔터 4사 연결 영업이익 및 컨센서스 비교**



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

**그림28 2023년 상반기 엔터 4사 상대주가 추이**



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

**국내 앨범 판매량 현황**

'23년 4월 누적 앨범 판매량 전년 대비 +78.4% 성장

써클차트 기준 국내 앨범 판매량은 2015년부터 2022년까지 연평균 +36.0% 성장했다. 2022년 연간 Top100 앨범 판매량은 6,048만장(+33.0% YoY), 2023년 4월 누적 기준 써클차트 Top 100 앨범 판매량은 3,117만장으로 전년 동기 대비 +78.4% 성장했다.

아티스트 앨범 발매일 기준 6개월이 지난 경우 구보 앨범으로 구분하며 신규 팬덤 유입 강도를 의미한다. 써클차트 Top 100 기준 2022년 구보 판매량은 756만장으로 전년 대비 +11.6% 증가, 전체 앨범 판매량 중 구보 판매량 비중은 2022년 9.8%를 기록했다. 최근에는 11%~12% 비중을 유지하며 신규 팬덤 유입이 지속되고 있음을 확인할 수 있다.

**앨범 수출 및 YouTube 지표 현황**

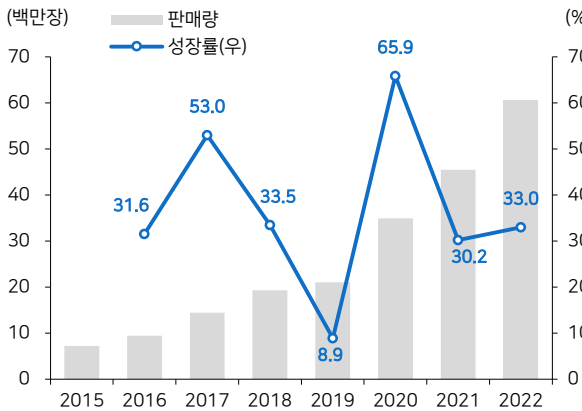
양적&질적 성장 중인  
한국 앨범 수출액

한국 앨범 수출액은 코로나19가 극심했던 2020년 1.35억달러(+80.6% YoY)로 가장 크게 성장했다. 수출 대상 국가 역시 2012년 49개국에서 2022년 140개국으로 증가하며 질적 성장을 달성했다.

YouTube 관련 지표 상승

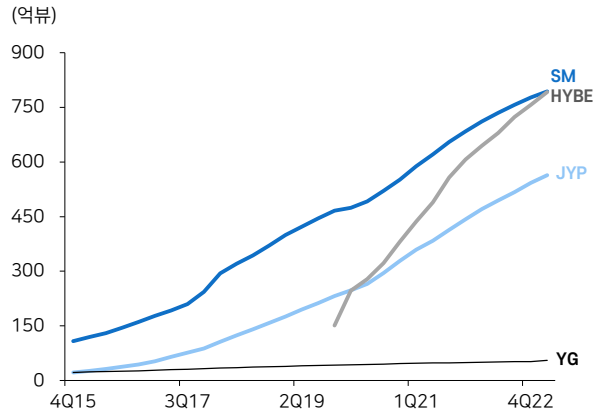
하이브는 BTS 효과로 채널 개설 이후 구독자수가 큰 폭으로 증가(+13.4% YoY)했으며, 나머지 3대 기획사의 YouTube 구독자수 역시 꾸준한 증가세를 보이고 있다. JYP의 YouTube 수익은 2016년 10억원에서 2022년 200억원으로 약 20배 증가했다.

그림29 씨클차트 Top100 월간 앨범 판매량 추이



자료: 씨클차트, 메리츠증권 리서치센터

그림30 4대 기획사 YouTube 채널 구독자 수 추이



자료: Social Blade, 메리츠증권 리서치센터

폭발적으로 증가하고 있는  
콘서트 매출

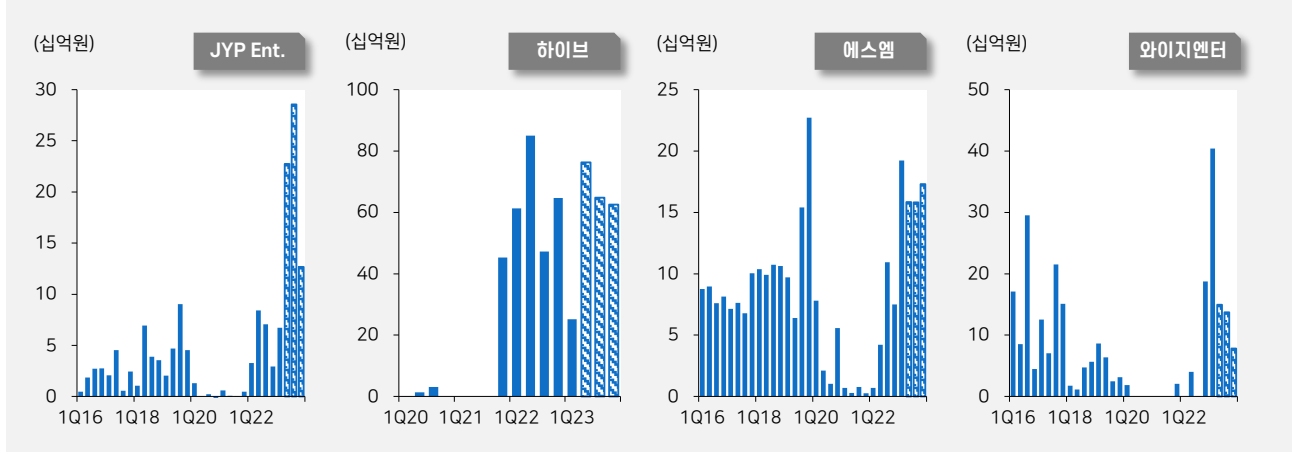
엔데믹으로 공연 활동 재개된 최근 콘서트 매출액은 코로나19 이전 수준을 월등히 상회하는 수준이다. 2022년부터 회복되기 시작한 콘서트 관객수와 매출액은 2023년 큰 폭의 성장을 전망한다. 아티스트 대부분 이전 대비 공연 규모를 확대하고 있으며 티켓 가격 인상까지 더해져 매출액뿐만 아니라 수익성 측면에서도 긍정적인 기여가 가능하다.

콘서트 공연장 규모 확대에 따른 모객수 증가와 더불어 티켓 가격 인상 역시 긍정적인 변화라고 판단한다. 코로나19 이전인 2018년 블랙핑크 월드투어의 티켓 가격은 약 110,000원 수준이었으나, 2022년 하반기부터 시작한 월드투어 일정에서는 티켓 가격을 154,000원 수준으로 상향되었다. 블랙핑크에 이어 콘서트를 진행하는 K-Pop 아티스트 대부분 티켓 가격이 상승하고 있는 추세다.

MD 매출 성장세 지속

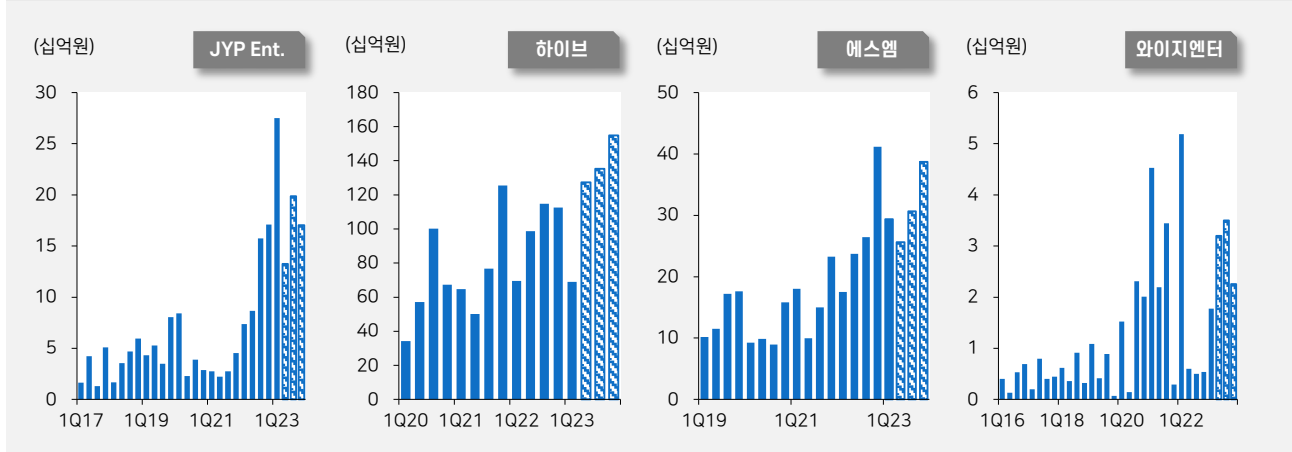
코로나19 기간 동안 공연 활동이 부재했음에도 불구하고 MD 매출은 꾸준히 증가하고 있다. 콘서트 공연장 외에도 팝업스토어 형식의 오프라인 매장, 온라인 물품 통한 굿즈 판매 호조가 지속될 전망이다.

그림31 엔터 4사 콘서트 매출액 추이



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림32 엔터 4사 MD 매출액 추이



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

**팬덤 없이 성공한 피프티 피프티(FIFTY FIFTY)**

'23년 4월 누적 앨범 판매량  
전년 대비 +78.4% 성장

2023년 상반기 국내 엔터 4사 소속 아티스트들의 연이은 성공과 1Q23 실적 서프라이즈 못지않게 신생 기업인 ATTRACT 소속의 피프티 피프티(FIFTY FIFTY)의 <CUPID>가 글로벌 인기를 얻으며 화제였다. <CUPID>는 영국 싱글차트 'Top 10'과 미국 빌보드 메인 싱글차트 'Hot 100'에 9주 연속 진입했다. 데뷔한지 200일도 채 되지 않은 신인그룹인 만큼 팬덤의 화력을 기대하기 어려웠으나, 순전히 음악성과 틱톡(TikTok)을 통한 마케팅 전략이 이루어낸 성과라는 점에서 유의미하다는 판단이다.

피프티 피프티 성공 뒤엔  
미국 Z세대가

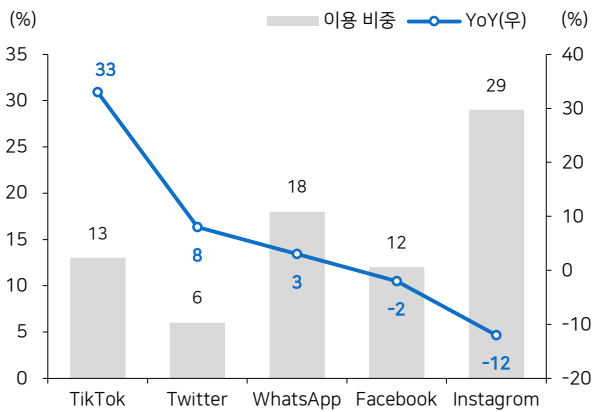
### 미국 진출 앞두고 미국 Z세대 알아보기

Z세대는 현재 11~26살 사이의 사람들을 의미하며, 태어날 때부터 Digital Native 인 첫 번째 세대이다. Z세대는 구매력을 가진 소비자로서 향후 경제 인구 구성의 큰 비중을 차지할 전망이다. 특히, 피프티 피프티 성공의 배경이 된 미국의 Z세대 (Gen Z)의 사회적, 문화적 특징을 파악하는 것이 중요하다.

미국 Z세대는 기존 세대들 보다 경제적 성공을 중요시 생각하며, 사회적 지위를 중요하게 생각한다. 3Q22 기준 미국 Z세대의 하루 평균 소셜 미디어 이용 시간은 2시간 59분으로 전체 온라인 이용의 40% 차지한다. Z세대의 소셜 미디어 이용 시간은 여전히 인스타그램이 많으나, 최근 틱톡이 빠르게 성장했다. 또한, 미국 Z세대는 다른 세대와 비교해 광고에 대한 저항이 적고, 콘텐츠 소비에 있어서도 가격 저항이 적은 편이다.

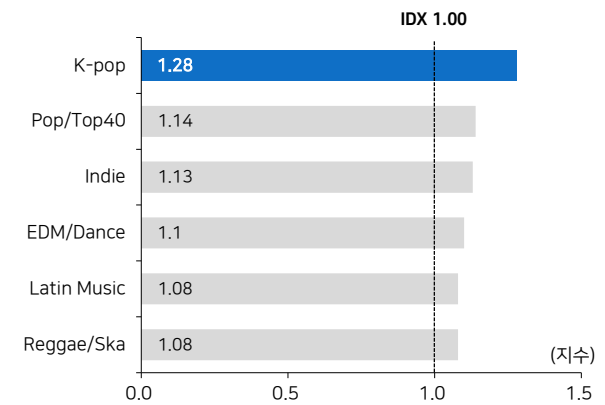
한편, Z세대는 해외 음악에 많은 관심을 보이며, 다른 세대보다 80% 더 K-Pop을 즐겨 듣는 편으로 파악된다. 실제 틱톡 유저 4명 중 1명은 K-Pop을 즐겨 듣는다고 답변하는 등 젊은 세대에서의 우호적 반응이 지속되고 있다.

그림33 미국 Z세대와 소셜 미디어



자료: GWI, 메리츠증권 리서치센터

그림34 틱톡커들이 선호하는 음악 장르



주: IDX는 Index를 의미. IDX 1.00을 초과하면 특정 특성을 나타낼 가능성이 더 높음. 자료: GWI, 메리츠증권 리서치센터

### 미국 시장 직접 진출을 통한 성장 전망

이제는 미국 본토 공략이다

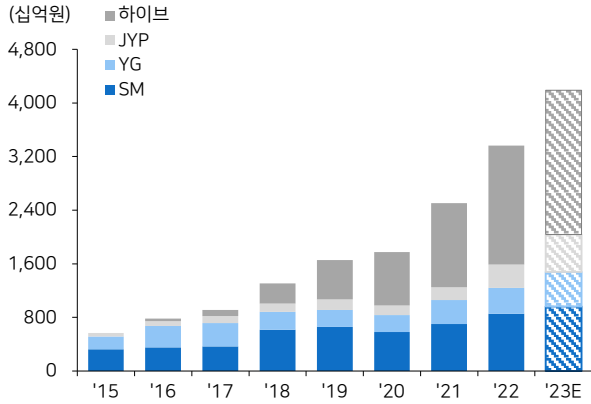
5월 말 방영 예정이던 JYP의 글로벌 걸그룹 프로젝트(A2K)가 6월로 연기됐으나, 시장 기대는 오히려 고조된 상황이다. 하이브는 2021년부터 전세계를 대상으로 온/오프라인 오디션 투어를 진행했으며, UMG 산하 GEFREN과 합작해 만 15~19세의 글로벌 걸그룹을 연내 데뷔 목표로 준비 중이다. K-Pop의 현지화 전략 성공 가능성이 높으며, 주요 지표의 가시적 성과가 나타날 경우 국내 엔터업종의 리레이팅(Re-rating) 역시 가능하다는 판단이다.

### 엔터 4사 매출액 및 영업이익 전망

#### 엔터 4사 실적 추이 및 전망

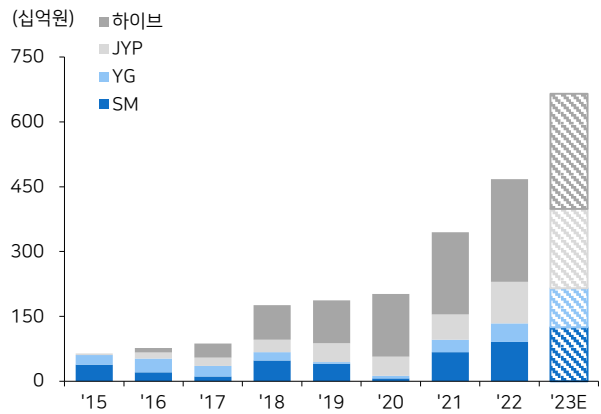
2023년 국내 엔터 4사 합산 매출액은 4조 1,360억원으로 전년 대비 +22.9% 성장할 전망이다. 수익성 좋은 음반/음원 수익과 MD/라이선싱 매출이 증가함에 따라 2023년 합산 영업이익은 전년 대비 +40.4% 증가한 6,625억원 전망이다.

그림35 4대 기획사 합산 매출액 추이 및 전망



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림36 4대 기획사 합산 영업이익 추이 및 전망



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

#### Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.