

2016년 하반기 통신/미디어/ 엔터테인먼트 산업전망

2016. 5. 27

키움증권

키움증권 리서치센터
Analyst 홍정표
02) 3787-5179
jphong@kiwoom.com

통신/미디어/엔터테인먼트

◎ 하반기 업종 전망

- 통신(Overweight, Maintain)
- 미디어 (Neutral, Maintain)
- 엔터테인먼트 (Overweight, Maintain)

◎ Top Picks

- KT(030200): 투자의견 BUY, 목표주가 42,000원
- CJ CGV(079160) 투자의견 BUY, 목표주가 150,000원



Summary

>>> 통신 산업 하반기 전망

- 첫째, 통신 산업 규제적 불확실성 완화 전망
- 둘째, 결합서비스 확대와 함께 통신사들의 유무선 시장 경쟁력 강화
- 셋째, 마케팅 감소 추세 이어져 실적 개선 전망

>>> 미디어 산업 하반기 전망

- 첫째, 매체 이용시간 변화와 함께 광고 매체 양극화 심화
- 둘째, 유료방송 시장 IPTV 독주 지속, 하반기 산업 재편 가속화될 것
- 셋째, 올림픽을 앞두고 스포츠 마케팅 기대감 형성, 콘텐츠 수출 지속 증가

>>> 엔터테인먼트 산업 하반기 전망

- 첫째, 음악 산업은 엔화 강세와 함께 실적 개선 추세
- 둘째, 드라마 산업은 사전제작 드라마에 지속 관심
- 전략, 영화 산업은 중국 자국 영화 흥행 호조로 17년까지 고성장 전망

>>> Top Picks

- KT(030200): 핵심 역량에 집중, 투자의견 BUY, 목표주가 42,000원
- CJ CGV(079160): 해외 자회사 성과가 실적을 견인, 투자의견 BUY, 목표주가 150,000원

1-1. 규제적 불확실성 완화 전망

◎ 가계 통신비 2년 연속 감소

- 정부는 '14년 10월부터 가계 통신비 부담 경감을 목적으로 이동통신단말 장치 유통 구조 개선법률 시행
- 가구 당 월 평균 가계 통신비는 지난 2년간 각각 1.6%, 1.7% 감소
- 같은 기간 이동통신 3사 무선 수익 성장률은 3.8%, -1.2% 기록

◎ 규제 환경 불확실성 완화 전망

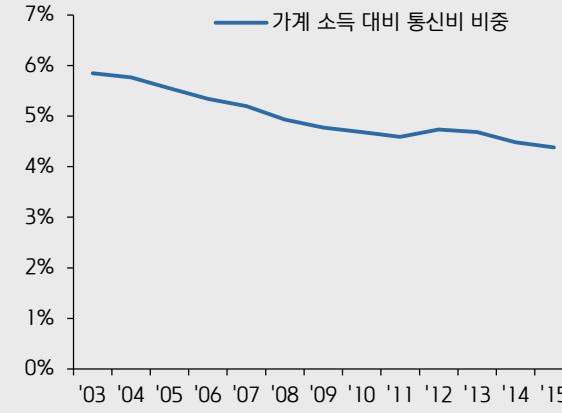
- 지난해까지 정부의 단말기 유통구조 개선, 이통사 요금경쟁 촉진, 알뜰폰 활성화 정책으로 가계 통신비 부담 경감
- 통신비가 가계 소득에서 차지하는 비중은 4.4%로 역대 최저치 기록
- 정부의 물가 수준 정상화 정책을 감안할 경우 규제에 대한 불확실성 점차 완화 예상

가구 당 월평균 가계 통신비



자료: 통계청

가계 소득 대비 통신비 비중



자료: 통계청

1-2. 유무선 결합으로 사업 경쟁력 강화

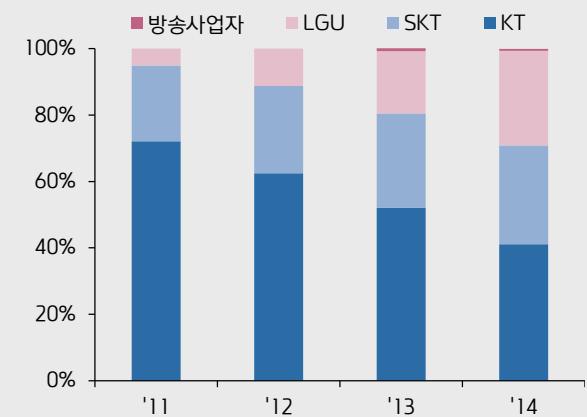
◎ 결합 서비스 확대

- 소비자는 서비스 혜택이 늘어나고, 사업자는 시장이 확대돼 결합 상품 시장 성장
- 통신사는 이동통신 시장 지배력과 자본력을 기반으로 결합상품 서비스 확대 견인
- 최근 결합 서비스 구성 개수가 증가하고 있으며, OPS(4종 결합) 상품에서 통신사업자 점유율 99.9%
 - DPS, TPS, QPS 2010~2014년 연평균 성장을 각각 -1.0%, 9.3%, 36.6%

◎ 하반기부터 IoT 시장 본격적 성장

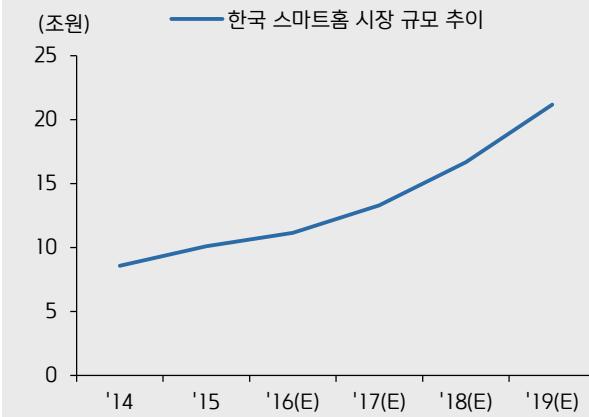
- IoT 가입자는 2014년 10월 33만명에서 3월 452만명으로 월 평균 7만명 증가 추세
- 통신산업의 장점인 유/무선 네트워크를 기반으로 다양한 서비스와 제품에 연결성 제공
- 전자제품을 포함한 홈네트워크, 건축회사, 보일러 제조사, 스마트 홈 서비스 등 전 산업 분야로 제휴 확대

QPS 가입자 수 추이 및 사업자별 비중



자료: KISDI

한국 스마트홈 시장 규모 추이



자료: 한국 스마트홈 산업협회

1-3. 마케팅 비용 추세적 안정화 지속

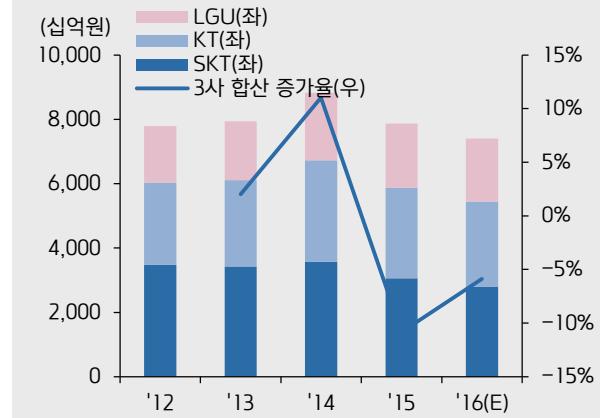
◎ 마케팅 비용 감소

- 3사 합산 마케팅 비용은 지난해 9,551억원(YoY -10.8%) 감소했고, 올해도 4,617억원(YoY 5.9%) 감소 전망
 - 단통법 시행 이후 지원금 차등 지급이 어려워졌고, 지원금 상한제(33만원) 실행 이후 마케팅 경쟁 완화
 - 지난해 통신 3사 영업 수익 대비 마케팅 비용 평균 2.5%pt 감소, 올해도 1%pt 감소 전망
 - 단통법 시행으로 차별 없는 합리적인 가격 정책 유도

◎ 선두 업체의 경쟁 완화 기조 유지

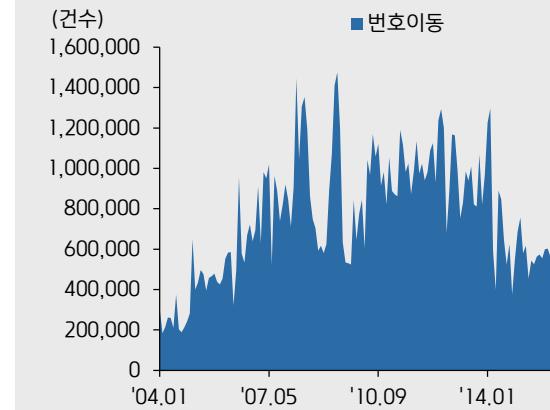
- 정부는 단통법 시행으로 고객별 차별 없는 합리적인 가격 정책 유도
- 상반기 국내 스마트폰 제조사들의 전략 스마트폰 출시에도 불구하고, 모바일 시장은 번호이동에서 기기변경 중심으로 재편
- 1위사업자는 과도한 경쟁을 통한 점유율 경쟁보다는 보다 합리적인 서비스 개선을 통한 질적 성장 추구

3사 합산 마케팅 비용



자료: 각사, 키움증권

월별 번호 이동



자료: 미래창조과학부, 각사

1-4. 실적 및 배당

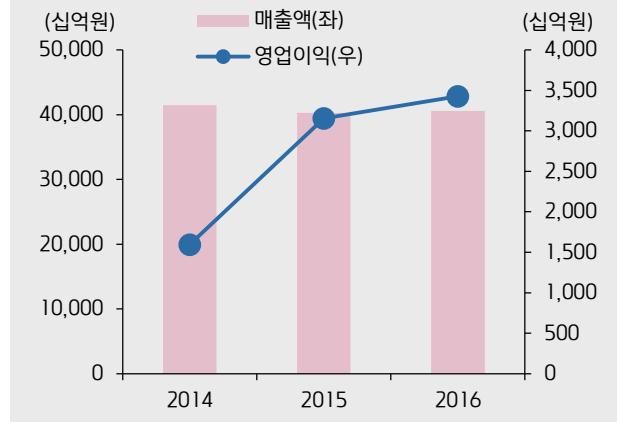
◎ 통신 3사 별도 합산 실적 개선

- 통신 3사 연간 별도 매출 0.7% 증가한 40.6조원, 영업이익 8.6% 증가한 3.4조원 전망
- 마케팅 비용 절감 효과로 영업이익 개선
 - '16년 SKT 매출 및 영업이익 성장을 -1.7%, 5.8% 전망
 - '16년 KT 매출 및 영업이익 성장을 0.9%, 13.2% 전망
 - '16년 LG유플러스 매출 및 영업이익 성장을 3.1%, 9.6% 전망

◎ KT, LG유플러스 배당 상향 전망

- LG유플러스 순이익 증가율 20% 내외로 배당성향 30% 감안시 배당금 250원에서 300원으로 증가 예상
- KT 사업효율화와 함께 실적 개선, 배당금 500원→600원 상향 전망
- SKT 배당 10,000원 유지 전망, 배당 수익률 4.6%로 업종내 최고

통신 3사 실적 전망



자료: 각사, 키움증권

배당 수익률 전망



자료: 각사, 키움증권

2-1. 광고 시장

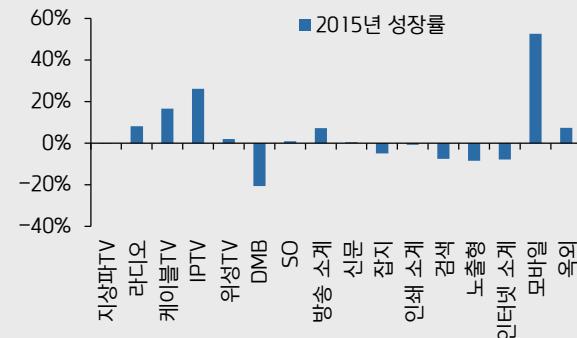
◎ 광고 매체 성장 양극화 지속될 것

- '15년 국내 지상파 TV 광고 시장 성장을 -0.2%, 케이블 TV 16.7%, 인터넷 -7.8%, 모바일 52.6%, 옥외 7.4%
- '1Q 16 4대 매체 광고 시장 성장을 -11.2%: TV -20.3%, 라디오 0.9%, 신문 -4.4%, 잡지 -5.4%
- 양극화 배경
 - 글로벌 경기 회복 지역 영향으로 기업들의 광고 예산 위축
 - 콘텐츠 차별화에 따른 광고 매체 이동
 - 스마트 기기 확대로 매체 다양화
 - 미디어 이용 행태 개인화 현상 심화

◎ 콘텐츠 차별화 vs 매체 차별화

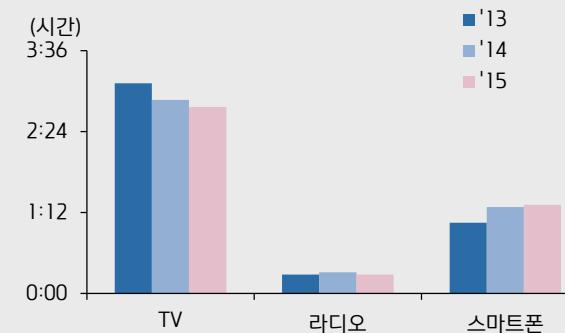
- 소비자 기호에 맞춘 다양한 채널들이 제작돼 이용자들 선택의 폭이 세분화
- 온라인 동영상 광고 시장 성장(TV방송광고 지출액 대비 4.1%인 1,274억원 수준)

2015년 매체별 광고 시장 성장률



자료: 제일기획, 키움증권

매체 이용 시간



자료: 방송통신위원회

2-2. 유료방송

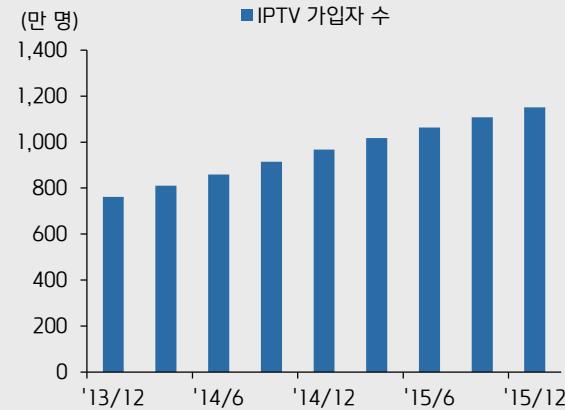
◎ IPTV 독주

- IPTV 가입자는 지난 2년간 분기 평균 50만명의 가입자 순증을 기록
- 디지털 전환(케이블 디지털 전환율 53%)에 따라 IPTV가 신규 가입자를 흡수
- 통신사업자들이 유무선 결합 서비스를 제공해 서비스 경쟁력 확대
- 통신 3사 IPTV 매출은 올해 평균 20% 증가해 손익분기점을 돌파할 것

◎ 유료방송 시장 재편 가속화될 전망

- 하반기 유료방송시장 최대 이슈는 SK텔레콤의 CJ헬로비전 인수 여부
- SK텔레콤의 CJ헬로비전 인수 가정시 SK텔레콤(25.8%)과 KT(29.3%)는 유료방송시장 양강 구도를 구축
- 케이블 TV 업체들은 규모의 경제 달성이 절실, LG유플러스도 유료방송 시장 경쟁력 강화 필요

IPTV 가입자 수



자료: 미래창조과학부, 각사

유료방송 가입자 수

구분	사업자	가입자 수	시장 점유율
종합유선방송	CJ헬로비전	3,823,025	13.7%
	티브로드	3,251,449	11.7%
	딜라이브	2,014,950	7.2%
	CMB	1,504,599	5.4%
	현대 HCN	1,354,178	4.9%
	개별 SO	1,850,973	6.6%
합계		13,799,174	49.5%
위성방송	KT 스카이라이프	3,074,234	11.0%
	KT	5,101,944	18.3%
IPTV	SK브로드밴드	3,356,409	12.1%
	LG유플러스	2,533,413	9.1%
	합계	10,991,766	39.5%
총계		27,865,174	100.0%

자료: 미래창조과학부, 각사

2-3. 미디어 주요 이슈

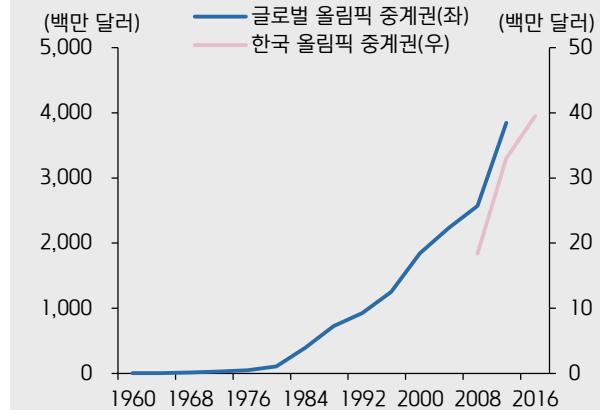
◎ 8월 리우 올림픽 개막, '스포츠 마케팅 시즌'

- 국내 리우 올림픽 중계권료는 400억원 수준('15년 지상파 TV 광고비의 9.5%)으로 추정
- 올림픽 중계권 SBS 보유: KBS와 MBC에 중계권 재판매
- 기업들의 사전 마케팅 활동 강화 기대

◎ 광고 시장을 넘어 콘텐츠 사업 강화

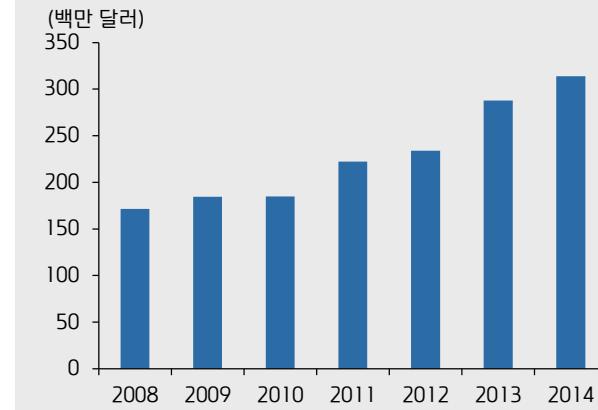
- 방송산업 수출 규모는 2009년부터 2014년까지 연평균 11.2% 성장
- 중국 공동제작, 직접제작 시장 진출 활발
- 동영상 서비스에 관련 콘텐츠 제공(Youtube, 네이버 TV캐스트)
- 방송 광고 시장 위축과 함께 정부 규제 완화 및 콘텐츠 가격 인상 요구(CPS 인상, 중간 광고 허용 등)

올림픽 중계권료 추이



자료: IOC

방송산업 수출 규모



자료: 방송통신위원회

3-1. 음악: 엔화 강세 수혜

◎ 엔화 강세와 함께 일본 수익성 개선

- 올해 평균 엔화 환율(1월~5월)은 1,049원으로 전년 평균 대비 12% 상승
- - '16년 에스엠과 와이지엔터테인먼트의 일본 매출은 각각 전년 대비 6.1%, 79.9% 상승 전망

◎ 지난 3년간 엔화 약세

- 2012년 연 평균 엔화는 1,412원에서 2015년까지 935원으로 추세적으로 하락

◎ 국내 업체 일본 매출 및 영업이익 기여도 확대 예상

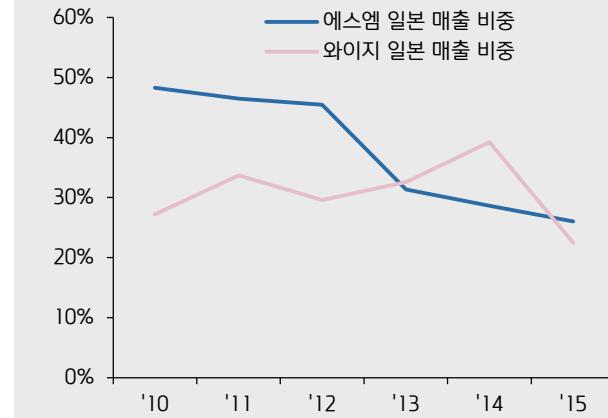
- 에스엠과 와이지엔터테인먼트의 일본 매출 비중은 '12년 45%, 30%에서 '15년 26%, 22% 수준으로 하락
 - 일본 수익은 현지 파트너사와 비용 차감 후 정산 받아 이익 기여도는 매출 기여도 대비 1.5~2배 수준

엔화 vs 일본 매출 추이



자료:: 각사, 키움증권

에스엠, 와이지 일본 매출 비중 추이

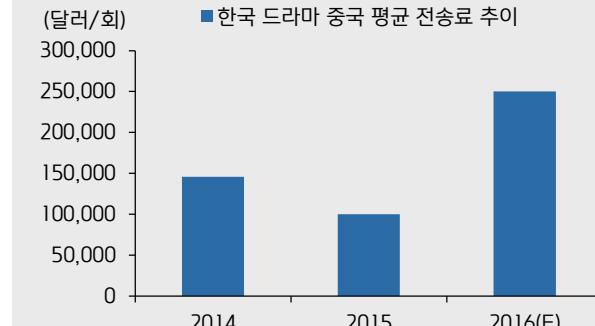


자료:: 각사, 키움증권

3-2. 드라마: 사전제작 드라마 주목

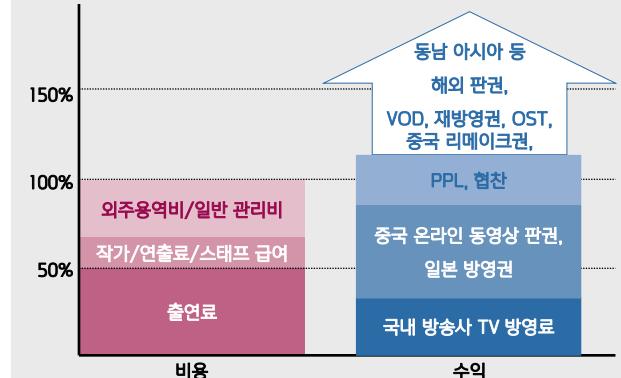
- ◎ 사전제작 시스템 도입으로 침체된 드라마 시장 활력 제공
 - 한국 사전제작 드라마 중국 평균 판권 가격 전년 대비 2.5배 상승 전망
 - 제작사들의 저작권 확보로 드라마 산업 구조적 변화 시도할 것
- ◎ 중국 동시 방영 조건 충족, 제작환경 개선
 - 한국과 중국에 동시 방영을 통해 판권 가격 상승으로 이어질 것
 - 촬영 및 편집을 마친 후 방영이 시작돼 제작 환경 개선
 - 드라마 기획, 구성 및 내용에 대한 완성도 높아질 것
- ◎ 저작권 귀속 및 수익 분배 다양화
 - 제작사들의 드라마 제작 지분 참여 통해 지분에 비례하는 저작권리 확보로 산업 구조적 변화 시도할 것
 - 드라마 제작사는 과거 제작비용 회수 정도에 그쳤던 수익 실현 기회가 부가판권 시장으로 확대될 것

한국 드라마 중국 평균 전송료 추이



자료:: 키움증권

사전제작 드라마 수익 구조



자료: 키움증권

3-3. 영화: 중국 시장

◎ 자국 영화 콘텐츠 향상

- 중국 영화 상영 비율은 '10년 17%에서 '14년 50%까지 확대
- 지난해 중국 해외 영화 매출 비중은 38.4%로서 '14년 45.5% 대비 감소

◎ 중국 영화 시장 2017년 미국 시장 추월할 것

- 2017년까지 연간 30% 이상 고성장해 2017년에는 115억 달러 시장 달성 전망
- 인당 관람 횟수 15년 0.9회에서 17년 1.45회까지 상승 할 것

◎ 중국 스크린 쿼터제 완화 가능성

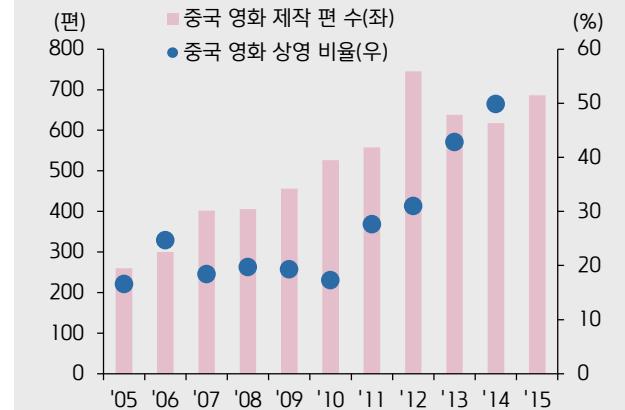
- '94년 10편, '02년 20편, '12년 34편까지 쿼터제 확대
- 자국 영화 흥행 기조유지로 해외 영화에 대한 스크린 쿼터제 완화 전망

중국 vs 북미 영화 시장



자료: 키움증권

중국 영화 제작 편수



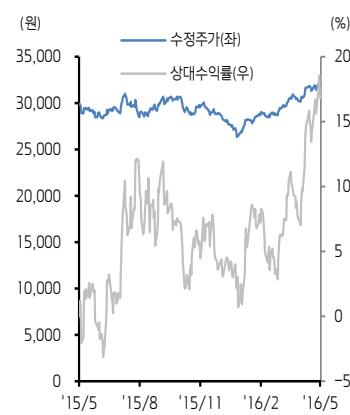
자료: 키움증권

KT(030200) 핵심 역량에 집중

BUY (Maintain)

주가(05/26): 31,950원/TP: 42,000원

KOSPI(05/26)	1,957.06pt
시가총액	83,425억원
52주 주가동향	최고가 32,100원 최저가 26,350원
최고/최저가 대비 등락률	-0.47% 21.25%
상대수익률	절대 상대 1M 5.8% 9.2% 6M 7.8% 11.8% 12M 6.7% 16.8%
발행주식수	261,112천주
일평균거래량(3M)	582천주
외국인 지분율	49.00%
배당수익률(16.E)	1.88%
BPS(16.E)	44,357원



▣ 핵심사업 텐어라운드 지속

- 1) 무선사업 가입자 순증 기조와 ARPU 상승이 이어지고,
- 2) IPTV와 인터넷 사업 매출이 올해 각각 19.3%, 10.8% 성장할 것이며,
- 3) 유선전화 매출 감소폭이 10% 미만으로 완화될 전망
- 마케팅 비용 축소와 함께 구조적인 비용개선 노력으로 영업이익률 개선될 것

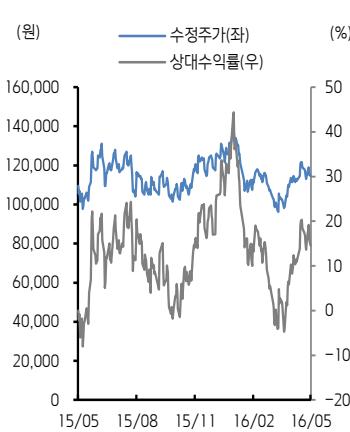
투자지표	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액(십억원)	223,117	222,812	226,202	227,724	229,122
보고영업이익(십억원)	-4,066	12,929	14,046	14,375	14,560
핵심영업이익(십억원)	-4,066	12,929	14,046	14,375	14,560
EBITDA(십억원)	34,482	49,330	47,728	48,116	48,148
세전이익(십억원)	-13,286	7,195	10,225	10,303	10,527
순이익(십억원)	-9,662	6,313	7,652	8,036	8,211
지배주주지분순이익(십억원)	-10,550	5,530	7,368	8,036	8,211
EPS(원)	-4,040	2,118	2,822	3,078	3,145
증감률(%YoY)	N/A	N/A	33.2	9.1	2.2
PER(배)	-7.7	13.3	11.2	10.3	10.0
PBR(배)	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	5.0	2.9	2.9	2.7	2.5
보고영업이익률(%)	-1.8	5.8	6.2	6.3	6.4
핵심영업이익률(%)	-1.8	5.8	6.2	6.3	6.4
ROE(%)	-7.8	5.3	6.1	6.0	5.8
순부채비율(%)	82.1	48.8	42.6	34.9	26.3

CJ CGV(079160) 해외 자회사 성과가 실적을 견인

BUY (Maintain)

주가(05/26): 114,500원/TP: 150,000원

KOSPI(05/26)	1,957.06pt
시가총액	24,230억원
52주 주가동향	최고가 최저가 138,500원 96,300원
최고/최저가 대비등락률	-17.33% 18.90%
상대수익률	절대 상대 1M 1.3% 4.6% 6M -4.2% -0.6% 12M 4.6% 14.5%
발행주식수	21,161천주
일평균거래량(3M)	198천주
외국인 지분율	18.89%
배당수익률(16.E)	0.28%
BPS(16.E)	23,009원



◎ 해외 자회사 성과 대폭 개선

- 올해 해외 자회사 영업이익은 325억원으로 전년 11억원 대비 큰 폭 개선(중국 YoY + 235억원, 베트남 +58억원, 기타 자회사 +31억원)
- 올해 중국 (15년 63개→16년 87개), 베트남 (15년 30개→40개), 인도네시아(15년 19개→24개), 터키(15년 0개→16년 81개) 사이트 확대를 통해 글로벌 영화관 사업자 5위 달성
- 4DX 사이트는 15년 223개에서 16년 423개로 확대
- 중국 연결 법인과 베트남 매출 각각 117%, 35% 성장 전망

투자지표	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액(억원)	10,393	11,935	14,237	16,794	18,940
보고영업이익(억원)	521	669	960	1,343	1,610
핵심영업이익(억원)	521	669	960	1,343	1,610
EBITDA(억원)	1,346	1,758	2,127	2,332	2,722
세전이익(억원)	346	728	844	1,216	1,486
순이익(억원)	160	522	658	948	1,159
지배주주지분순이익(억원)	167	519	658	948	1,159
EPS(원)	787	2,455	3,110	4,480	5,479
증감률(%YoY)	29.7	211.8	26.7	44.1	22.3
PER(배)	68.6	51.3	40.5	28.1	23.0
PBR(배)	3.0	6.3	5.5	4.6	3.9
EV/EBITDA(배)	10.7	17.6	14.6	13.5	11.6
보고영업이익률(%)	5.0	5.6	6.7	8.0	8.5
핵심영업이익률(%)	5.0	5.6	6.7	8.0	8.5
ROE(%)	4.2	12.5	13.8	17.1	17.8
순부채비율(%)	88.3	92.5	87.7	79.9	69.2

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

- 당사는 5월 26일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

◎ 투자의견 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

◎ 투자등급 비율 통계 (2015/3/1~2016/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	94.51%
중립	10	5.49%
매도	0	0.00%

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

종목명	일자	투자의견	목표주가
KT	2014/06/16	BUY(Maintain)	40,000원
	2014/07/30	BUY(Maintain)	40,000원
	2014/09/19	BUY(Maintain)	44,000원
	2014/11/03	BUY(Maintain)	44,000원
	2015/01/13	BUY(Maintain)	41,000원
	2015/02/02	BUY(Maintain)	41,000원
	2015/04/16	BUY(Maintain)	38,000원
	2016/04/14	BUY(Reinitiate)	42,000원
	2016/05/02	BUY(Maintain)	42,000원
	2014/06/16	BUY(Maintain)	40,000원
	2014/07/30	BUY(Maintain)	40,000원
	2014/09/19	BUY(Maintain)	44,000원
	2014/11/03	BUY(Maintain)	44,000원
	2015/01/13	BUY(Maintain)	41,000원
	2015/02/02	BUY(Maintain)	41,000원
	2015/04/16	BUY(Maintain)	38,000원
	당당자 변경 2016/04/14	BUY(Reinitiate)	42,000원
	2016/05/02	BUY(Maintain)	42,000원
	2016/05/27	BUY(Maintain)	42,000원
CJ CGV	2014/11/20	BUY(Initiate)	67,000원
	2015/02/06	BUY(Maintain)	77,000원
	2015/04/01	BUY(Maintain)	84,000원
	2015/05/11	BUY(Maintain)	100,000원
	2015/08/12	BUY(Maintain)	150,000원
	2015/10/23	BUY(Maintain)	150,000원
	2015/11/09	BUY(Maintain)	150,000원
	2016/02/05	BUY(Maintain)	150,000원
	2016/05/10	BUY(Maintain)	150,000원
	2016/05/27	BUY(Maintain)	150,000원

