

Strategy Idea



▲ **통신/미디어**  
 Analyst 정지수  
 02. 6454-4863  
 jisoo.jeong@meritz.co.kr

## 2020년 하반기 전망 시리즈 14 통신/미디어\_The Right Direction (해설판)

- ✓ **통신서비스:** 5G 가입자 및 무선 ARPU 성장에 따른 실적 개선으로 2H20와 2021년 국내 통신업종 주가는 점진적인 우상향 전망. 5G 가입자 점유율이 높은 LGU+, 전방위적 비용 통제와 B2B 시장 내 성장이 두드러진 KT를 최선호주로 추천
- ✓ **미디어/광고:** 대면 마케팅의 비대면 전환 등 광고 시장도 변화된 트렌드에 적응. COVID-19가 주가에 과도하게 반영된 제일기획 선호

### 통신서비스 1H20 Review

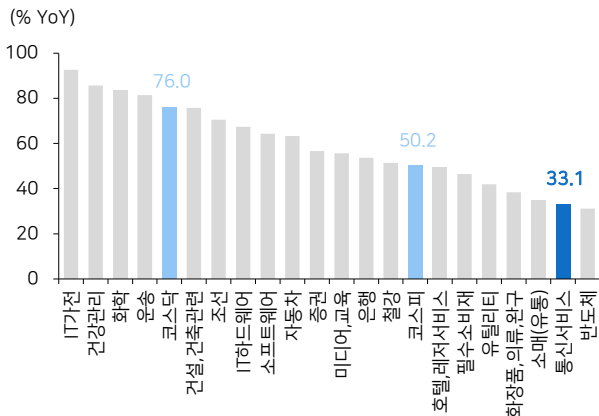
코스피 대비 Underperform 중인 통신주

통신주의 주가는 COVID-19 사태가 진정되며 COVID-19 이전 수준으로 회복한 상황이다. 다만, 상대적인 관점에서는 상반기 국내 통신업종 주가지수는 KOSPI 대비 -6.4%p Underperform하고 있다. 코스피 저점(2020년 3월 19일) 대비 수익률도 +33.1%로 섹터 중 최하위 수준을 기록 중이다.

실적 측면에서는 견조한 모습

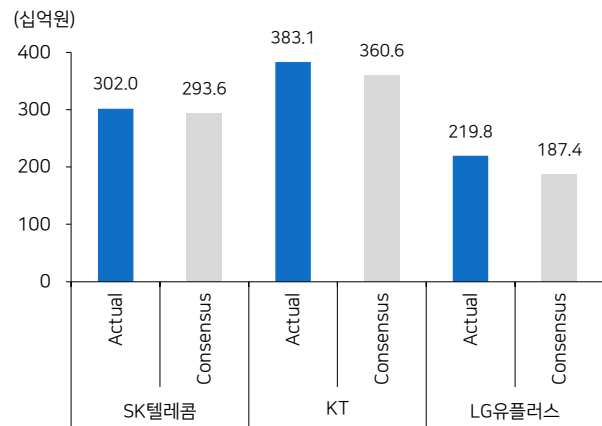
반면 실적 측면에서는 견조하다. 1Q20 통신 3사 합산 영업이익은 9,049억원으로 시장 컨센서스(8,416억원)를 상회했다. 5G 가입자 증가에 따른 무선 ARPU 개선과 M2M 회선 증가로 안정적인 외형 성장을 달성했으며, 시장 경쟁 완화에 따른 마케팅비용 절감 등 보수적인 비용 집행으로 마진 방어에 성공했다.

그림1 KOSPI 저점(2020년 3월 19일) 대비 섹터별 수익률



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 통신 3사 1Q20 영업이익은 시장 컨센서스를 상회



자료: 각 사, WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

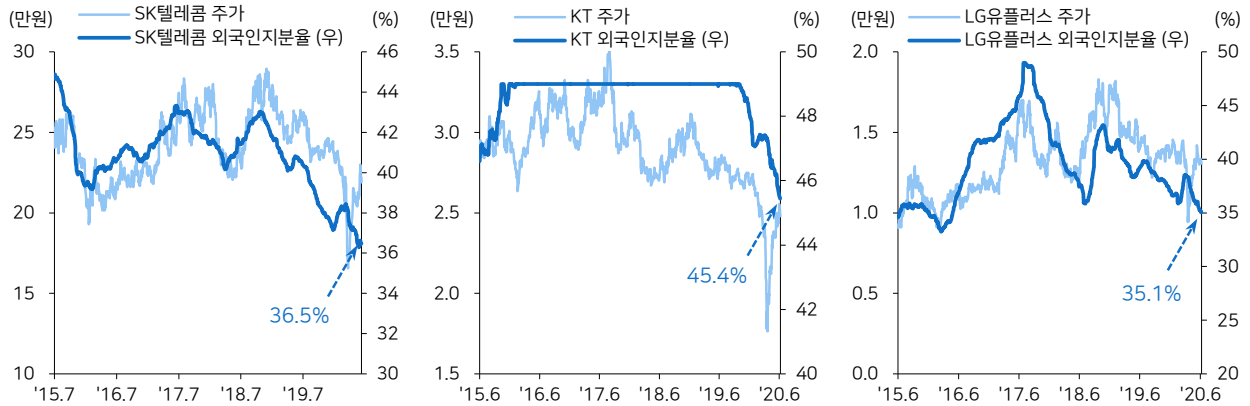
**다양한 우려로 현재  
외국인지분율은 역사적 저점 수준**

전통적으로 통신업종 주가지수는 외국인 지분율과 높은 상관관계를 나타낸다. 5G 가입자 둔화, 마케팅 경쟁 우려, 선거에 따른 규제 불확실성에 COVID-19 사태까지 확산되며 국내 통신 3사에 대한 외국인 지분율은 최근 5년 내 최저 수준까지 하락한 상황이다. 반면, 통신주에 대한 국내 기관 및 개인 순매수가 지속되며 주가는 반등에 성공했다.

**통신사의 배당 매력 부각 전망**

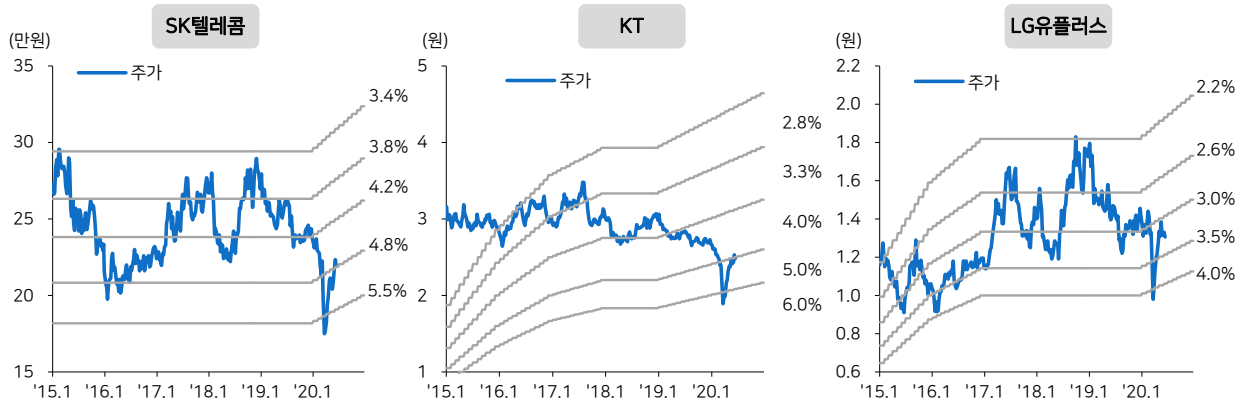
국내 통신 3사의 2020년 배당은 설비 투자 부담으로 전년 수준을 유지할 전망이다. 다만, 통신 사업자 모두 주주 친화적인 배당 정책 변화를 예고한 만큼 2021년 DPS 향상이 기대된다. SK텔레콤은 SK하이닉스 배당과 연계한 새로운 배당 정책을 고려 중이며 절대 배당 규모도 상향할 계획이다. KT 역시 기존 DPS 방식에서 최근 별도 당기순이익의 50%라는 명확한 배당 정책을 시장에 제시했다.

**그림1 통신 3사 주가 및 외국인 지분율 추이**



자료: 메리츠증권 리서치센터

**그림2 통신 3사 12M Fwd 배당수익률 밴드**



자료: WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

### 통신서비스 2020년 하반기 투자전략

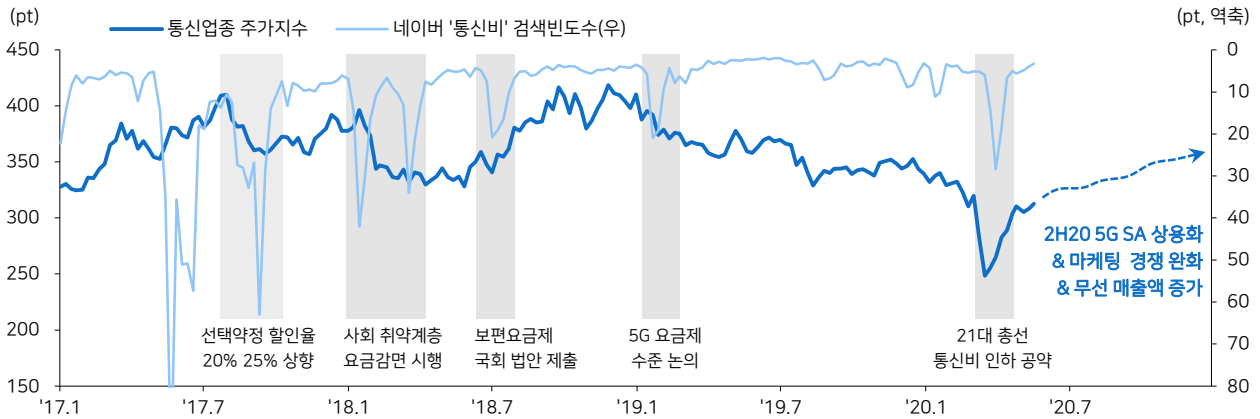
2H20&2021년 통신업종 주가  
점진적 우상향 전망

2020년 하반기 국내 통신업종 주가는 점진적으로 우상향할 전망이다. 1H20는 COVID-19와 21대 총선에 따른 규제 불확실성으로 일시적인 주가 조정이 있었다. 2H20는 무선 ARPU 상승에 기반한 MNO 매출 확대와 마케팅 경쟁 완화로 실적 개선이 기대되며, 요금 인가제 폐지, 망 무임승차 금지 등 규제 완화로 인해 업종センチ멘트 역시 개선될 전망이다.

5G 가입자 및 M2M 회선 증가로  
무선 매출액 성장 재개 예상

2019년 통신 3사 합산 무선 매출액은 21조 3,284억원으로 전년 대비 -0.5% 감소했으나, 5G 가입자 및 M2M 회선 증가로 2020년 합산 무선 매출액 22조 4,174억원(+5.1% YoY)을 기록하며 성장을 재개할 전망이다. COVID-19 사태로 다소 둔화된 5G 가입자 성장 역시, 하반기 단말기 라인업 확대로 성장을 재개할 가능성이 높다. 5G 가입자는 2019년 467만명(보급률 6.8%)에서 2020년 1,299만명(18.4%), 2021년 2,606만명(36.0%)이 예상된다.

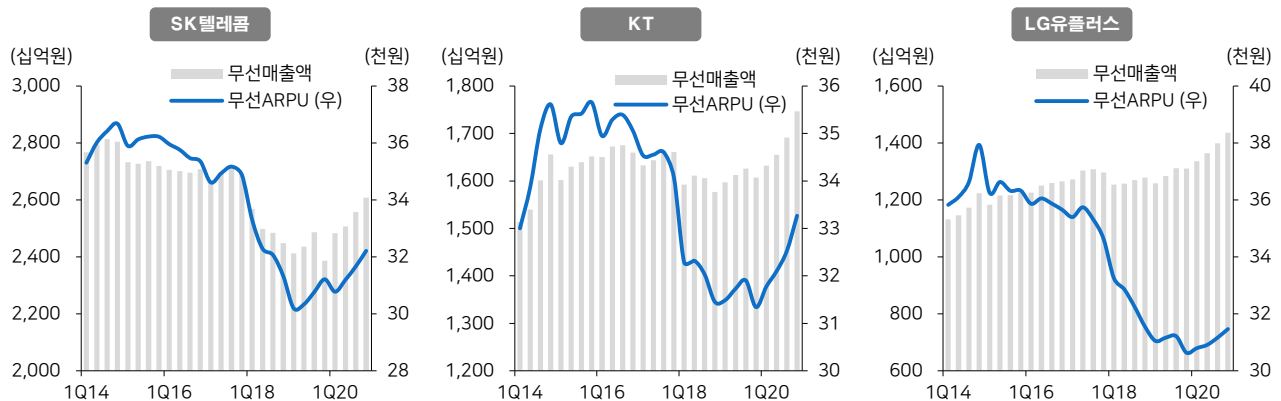
그림3 통신서비스 2020년 주가 전망



주: 네이버 트렌드 '통신비', '요금할인', '기본료' 등 요금 인하 관련 검색빈도수 추이의 역측 그래프

자료: WiseFn, 네이버 트렌드, 메리츠증권 리서치센터

그림4 통신3사 무선 매출액 및 ARPU 성장률



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

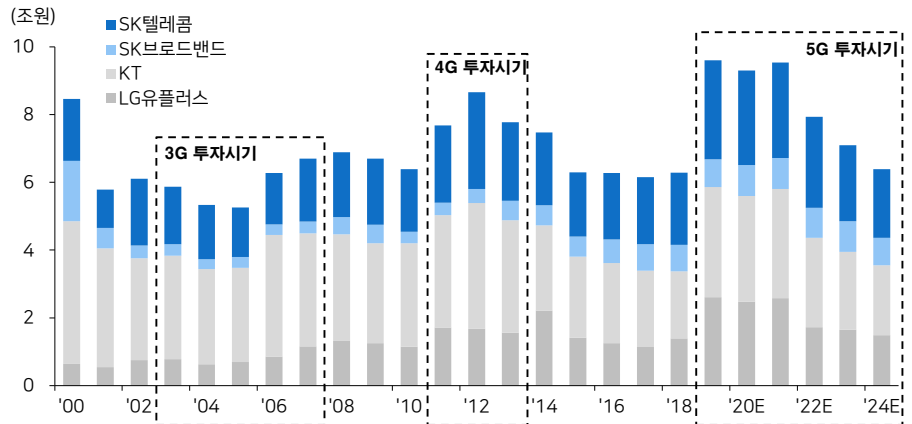
통신사 CAPEX는 2020년 소폭 감소 이후 2021년 다시 증가

통신 3사의 CAPEX는 2019~2021년 평균 9.5조원 규모가 유지될 전망이다. 2020년 합산 CAPEX는 재고 소진 이슈와 5G SA 상용화 준비로 전년 대비 소폭 감소가 예상되나, 28GHz 주파수를 활용한 망 구축이 시작되는 2021년에는 CAPEX는 다시 증가하게 되며, 이후 빠르게 감소할 예정이다.

통신사 마케팅비용 자산화 규모 최근 안정세

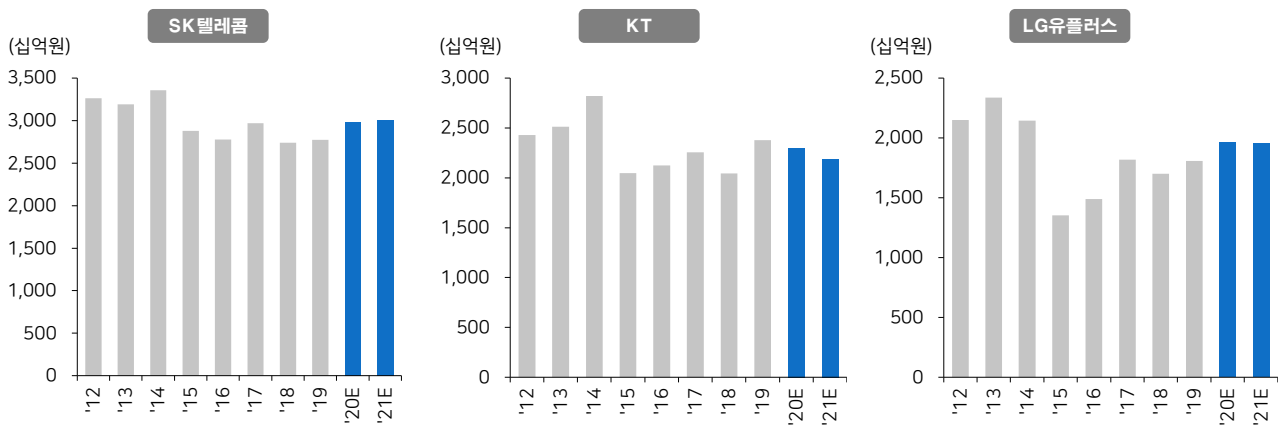
통신사 마케팅비용 자산화 규모는 5G 상용 서비스를 시작한 2Q19부터 큰 폭으로 증가했으나, 최근 안정세를 보이고 있다. 한편, 상각 연수에 따라 통신 3사의 판매 수수료는 2020년에서 2021년으로 넘어가는 시점부터 차별화될 전망이다. 국내 통신사업자들의 마케팅비용 상각 연수는 SK텔레콤 28개월, LG유플러스 24개월, KT 21개월로 3사 중 KT가 가장 보수적으로 집행 중이다.

그림5 통신 세대별 CAPEX 추이 및 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 통신 3사의 판매수수료 추이 및 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

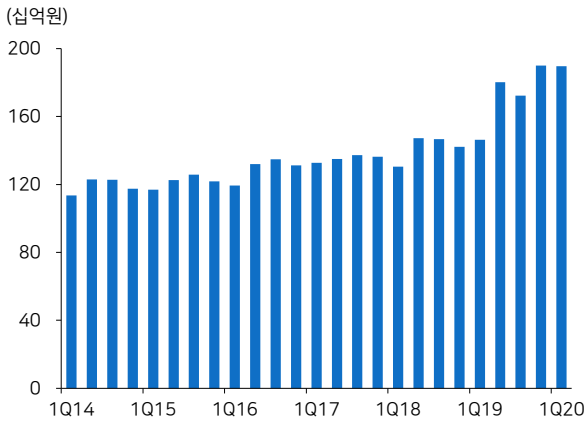
**마진과 성장성이 높은 B2B사업에 주목**

통신사의 B2B 사업 확장에도 주목할 필요가 있다. KT와 LG유플러스의 IDC 합산 매출액은 1Q14 1,136억원에서 1Q20 1,896억원으로 +66.9% 증가했다. 국내 진출한 글로벌 ICT 업체와 국내 중소형 업체들의 서버 수요가 증가하며, KT와 LG유플러스는 목동과 평촌 등에 추가적인 데이터센터를 구축하고 있다. IDC 전용회선 등 B2B 사업 영업이익률은 10% 중반대로 기존 B2C 사업 대비 마진이 높다는 점에서 매력도가 높다.

**적극적으로 B2B 시장 공략중인 통신사들**

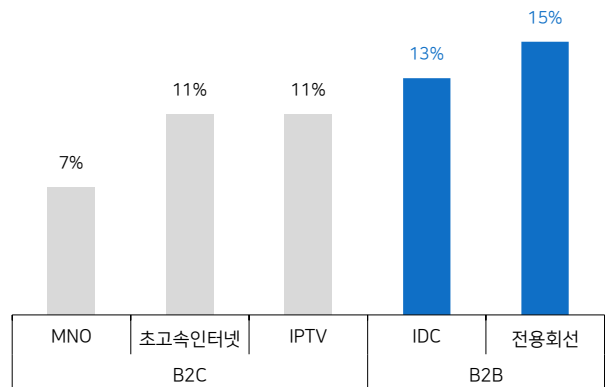
이에 따라 각 통신사들은 제조업 등 다양한 산업군과 함께 제휴를 맺고 스마트팩토리, 모빌리티, 클라우드 등 다양한 B2B 사업을 시도하고 있다. KT, LG유플러스는 기업 전용 5G 서비스를 출시하기도 했다.

**그림7 KT와 LG유플러스 데이터센터 사업 합산 매출액 추이**



자료: KT, LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

**그림8 통신사 B2C vs B2B 비즈니스 마진 비교**



자료: KT, LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

**넷플릭스 무임승차 규제법 개정으로 글로벌 CP에 망 이용대가 요구 가능**

규제 완화 추이 역시 긍정적인 요소이다. 지난 5월 20일 국회 본회의에서 전기통신사업법 개정안이 통과되었다. 이 중 '넷플릭스 무임승차 규제법'은 콘텐츠 사업자(CP)들에게 망 품질 유지의무를 부과하고, 국내 대리인 지정을 의무화하였다. 이로써 국내에서 공짜로 망을 이용 중인 넷플릭스에게 망 이용대가를 요구할 수 있는 법적 근거를 마련했고, 더 나아가 향후 5G B2B 사업에서 통신사의 망 제공에 대한 요구가 가능해질 전망이다. 또한, 일반 소비자가 아닌 기업들에게 망 이용대가를 받는 개념은 망 중립성 논의로 확장 가능하다는 판단이다.

**요금 인가제 폐지로 빠른 요금제 심사 예상**

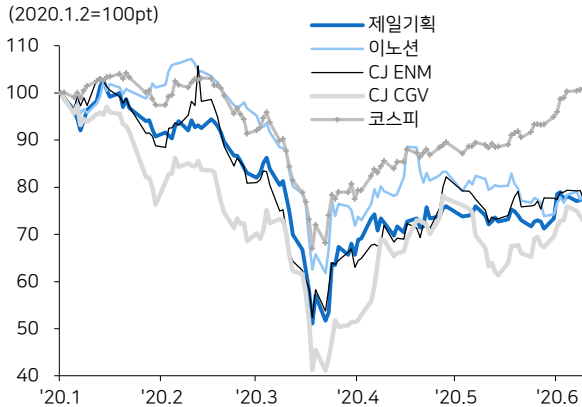
한편, 통신 요금 인가제 폐지 법안이 지난 5월 20일 국회 본회의에서 통과되며 요금 인가제가 30년 만에 폐지되었다. 인가제 대신 유료요금제가 도입됨에 따라 통신 요금제에 대한 정부의 규제는 여전히 가능한 상황이다. 다만, 인가제 폐지로 기획재정부 심사가 배제되어 이전보다 빠른 요금제 심사가 가능해진다는 점은 긍정적이다.

### 미디어/광고 1H20 Review

COVID-19 이후 부진한  
미디어/광고 업종 주가

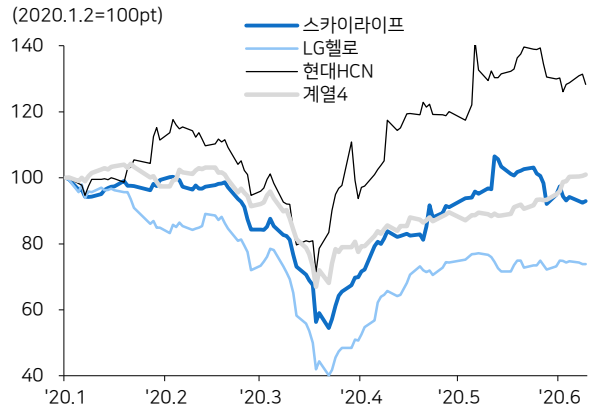
2020년 상반기 미디어/광고 업종은 COVID-19 사태에 따른 국내 광고 시장 위축으로 부진했다. 광고대행사, 방송사, 영화사 모두 코스피 대비 Underperform하는 모습을 보여주었다. 한편, 국내 유료방송 3사의 1H20 주가는 실적이나 주요 지표와 무관하게 외부 환경 변화에 따라 등락을 거듭했다. LG유플러스로부터 인수 절차가 마무리된 LG헬로비전 주가는 연초 대비 -26.1% 하락했으며, 공개적으로 케이블TV 사업 매각 의사를 밝힌 현대HCN은 연초 대비 +28.3% 주가 수익률을 기록했다. 스카이라이프는 딜라이브 인수 가능성이 꾸준히 제기되고 있으며, 투자 확대를 포함한 콘텐츠 사업 확장 계획을 밝히며 주가가 -7.1% 하락하는 양호한 모습을 보여줬다.

그림9 2020년 상반기 미디어/광고 상대주가 추이



자료: WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

그림10 2020년 상반기 유료방송 3사 상대주가 추이



자료: WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

### 2H20 국내 매체별 광고 시장 전망

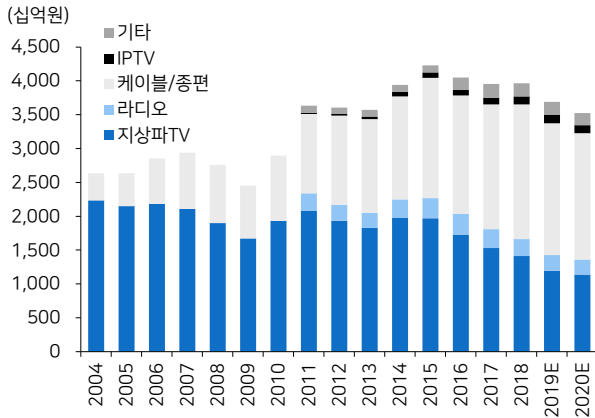
2020년 광고 시장은 +0.2% 성장  
하며 GDP 성장률 하회 예상

2020년 국내 광고 시장은 전년 대비 +0.2% 성장한 11조 9,942억원이 예상된다. COVID-19 사태로 인한 경기 침체와 광고주들의 마케팅 예산 축소 영향으로 금융위기 이후 가장 낮은 성장률을 기록할 전망이다. 2020년 국내 GDP 성장률이 +1.1%로 예상되는 반면, 광고 시장 성장률은 +0.2%로 GDP 성장률을 하회할 전망이다.

방송 광고 역성장하는 반면  
디지털 광고는 고성장 지속

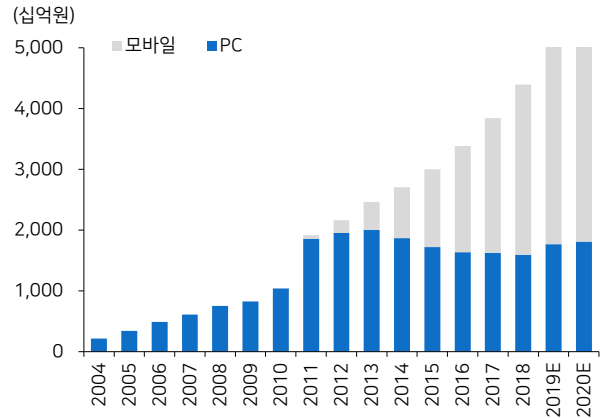
한편, 광고 시장 내에서는 카테고리별 차별화가 심화될 것으로 예상된다. 2020년 국내 방송 광고 시장 규모는 3조 5,267억원으로 전년 대비 -4.4% 감소하는 반면, COVID-19에 따른 광고주들의 디지털 광고 선호 현상으로 2020년 디지털 광고 시장은 +7.0% 성장할 전망이다.

그림11 방송 광고 카테고리별 시장 전망



자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

그림12 디지털 광고 카테고리별 시장 전망



자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

### 컨택트(Contact)의 최소화

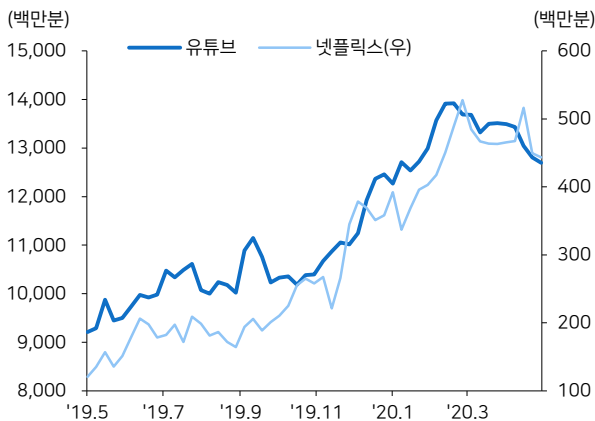
COVID-19 확산 이후  
비대면 영업 활동 증가

COVID-19 확산으로 나타나는 변화는 대면 활동이 위축되면서 비대면 영업 활동 증가한다는 점이다. 국내 홈트레이닝 수강생은 2020년 2월 11,000만명으로 1년 사이 +156% 증가했으며, 넷플릭스 이용자와 IPTV 영화 유료 결제 건수도 2020년 2월 한달 사이 각각 +13%, +31% 증가했다.

디지털 광고 수요 확대

또한, 비대면 마케팅 수단으로 디지털 광고 수요가 확대되고 있다. 사회적 거리두기로 외부 활동이 줄어들면서 동영상 포함 온라인 콘텐츠 수요가 증가 중인 상황이다. 생활 소비 패턴이 구조적으로 변화하면서 COVID-19 이후에도 디지털 광고 시장 성장은 지속될 전망이다.

그림13 유튜브, 넷플릭스 동영상 시청시간 추이



주: 안드로이드 기준  
자료: WiseApp, 메리츠증권 리서치센터

그림14 전통 vs 디지털 광고대행사 주가 차별화



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터



전통 광고대행사의 영업도  
비대면 마케팅 위주로 진화 중

전통 광고대행사의 마케팅 수단도 COVID-19가 촉발한 실생활의 변화와 함께 진화 중이다. 대표적으로, 제일기획은 올해 갤럭시 S20 출시와 함께 기존 체험존을 10개 수준으로 대폭 축소했다. 대신, 소비자가 스마트폰을 직접 빌린 뒤 5시간 체험 후 반납하는 '갤럭시 투 고(To Go)' 서비스를 시작했다. 또한, 대면 마케팅이 필수로 여겨졌던 자동차 시장에서도 비대면 광고가 등장했다. 쌍용차는 온라인 커머스와 TV홈쇼 팅 등 디지털 채널을 통해 5월 한달 간 코란도와 티볼리의 홍보를 진행했다. 이를 통해 코란도와 티볼리 판매가 전달 대비 +32%, +44% 증가하는 성과를 거뒀다.



자료: 삼성전자, 메리츠증권 리서치센터

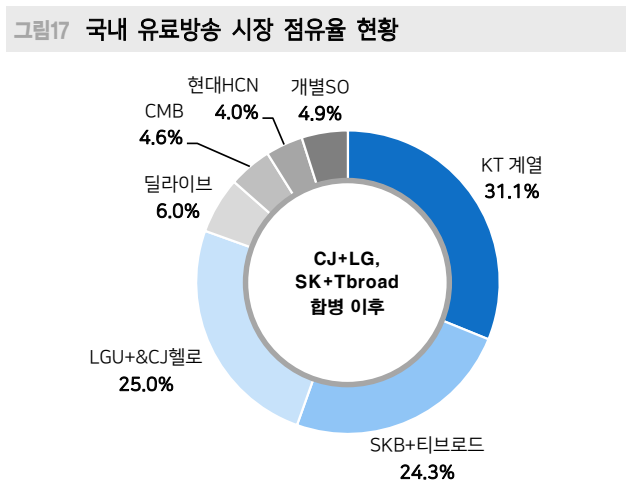


자료: 11번가, 메리츠증권 리서치센터

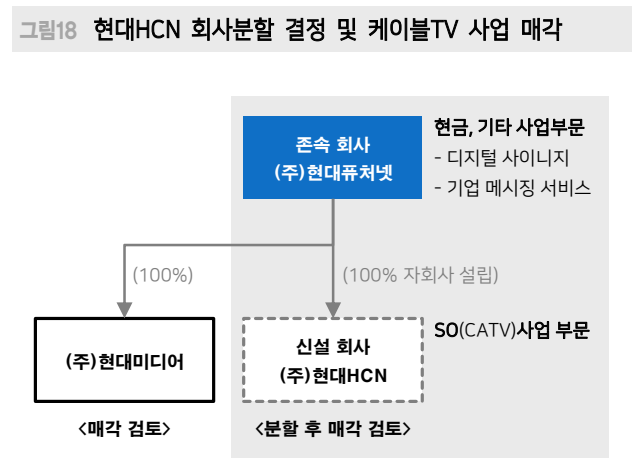
유료방송 시장 재편 가속화

현대HCN 등 유료방송 사업자  
매각 진행 가속화

유료방송 시장 재편은 점차 가속 중이다. 현대HCN은 케이블TV 사업 매각 계획을 공시했으며, 최근 매각 예비입찰에 통신 3사 모두 참여했다. 딜라이브는 KT와 꾸준히 매각 협상 진행 중이며, CMB 역시 매각 의사를 밝힌 바 있다.



주: 2019년 하반기 기준  
자료: 과학기술정보통신부, 메리츠증권 리서치센터



자료: 현대HCN, 메리츠증권 리서치센터



어려운 경영 환경에서 콘텐츠 경쟁력을 강화하는 유료방송사들

어려운 경영 환경 극복을 위해 국내 유료방송 업체들은 다양한 체질 변화를 시도하고 있다. 스카이라이프 자회사 스카이TV는 SM C&C와 디지털 콘텐츠 공동 기획 및 제작 협력을 체결했다. 플랫폼 사업자에서 콘텐츠 제작사로의 변화를 시사하는 대목이다. LG헬로비전은 LG유플러스의 '아이들나라' 도입 이후 키즈 및 스포츠 채널을 보강했으며, 기존 OTT 플랫폼 '뷰잉' 서비스 종료 후 LG유플러스와 새로운 OTT 사업 전략을 모색 중이다.

2H20 국내 영화 시장 전망

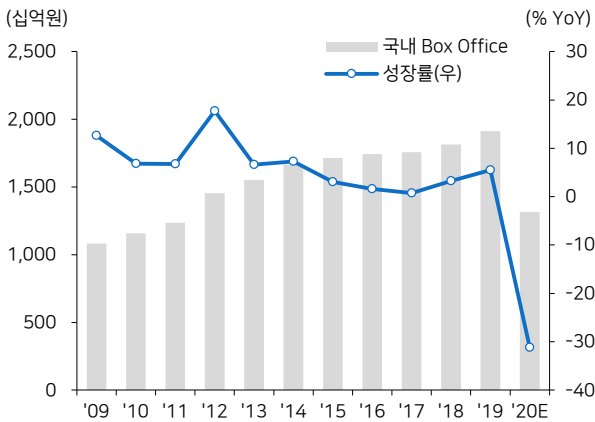
하반기 회복 불구하고 2020년 영화 산업 큰 폭 역성장 불가피

휴업 조치에 들어갔던 극장 상영관은 4월부터 영업을 재개했다. 그러나 하반기 회복에도 불구하고 역성장은 불가피할 전망이다. 2020년 국내 박스오피스는 전년 대비 -31.2% 감소한 1조 3,168억원이 예상되며, 2020년 국내 영화 관람객수 역시 전년 대비 -35.0% 하락한 1억 4,730만명을 기록할 전망이다. COVID-19 사태 완화와 관람객 수 회복이 주가 정상화의 신호탄으로 작용할 것으로 판단한다.

하반기 할리우드 대작들의 흥행 여부에 주목

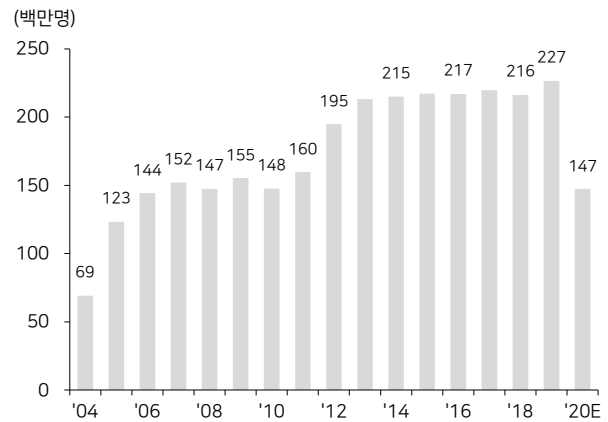
하반기 기대작들은 예정대로 개봉할 예정이다. COVID-19로 인해 주요 대작의 개봉이 늦춰졌으나, 하반기부터는 개봉이 이뤄질 전망이다. 하반기 개봉작 중에서는 '데넷', '킹스맨: 퍼스트 에이전트', '블랙위도우' 등 할리우드 대작의 흥행 여부에 주목할 필요성이 있다.

그림19 국내 박스오피스 추이 및 전망



자료: KOFIC, 메리츠증권 리서치센터

그림20 국내 영화관 관람객수 추이 및 전망



자료: KOFIC, 메리츠증권 리서치센터

본 자료의 원본은 2020년 6월 2일 발간된 '2020년 하반기 전망 시리즈 14 - 통신/미디어: The Right Direction'임

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 해당 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.