

Strategy Idea

본 자료의 원본은 2021년 5월 31일 발간된

[2021년 하반기 전망 시리즈 10 -통신/미디어 Structural Growth] 임



▲ 통신/미디어

Analyst 정지수

02. 6454-4863

jisoo.jeong@meritz.co.kr

2021년 하반기 전망 시리즈 10

통신/미디어_Structural Growth(해설판)

- ✓ **통신서비스:** 2021년 통신업종 주요 지표 회복으로 외국인 지분율은 반등에 성공한 후 상승세 지속. 실적 개선 및 배당 매력으로 2H21 통신업종 주가는 완만한 우상향 전망. 국내 통신업종에 대한 Overweight 의견을 유지하며, 최선호주는 유리한 수급과 자사주 매입 기대감이 있는 LG유플러스
- ✓ **미디어/광고:** COVID-19로 전통 광고대행사들의 비즈니스 모델의 변화가 나타나고 있으며, 제일기획은 변화에 적응하여 성과를 도출. 미디어 시장은 방송사업자의 콘텐츠 마케팅 활용 등 유의미한 변화 지속. 업종 내 최선호주는 '텍사스 No.1 프로젝트' 성공을 발판으로 북미 지역 내 캡티브 물량 확대가 예상되는 제일기획
- ✓ **영화/유료방송:** 영화/유료방송 업종은 2020년 주가 하락에 따른 기저효과로 2021년 연초 대비 KOSPI를 상회하는 주가 수익률 기록. 2021년 하반기 영화 업종은 할리우드 대작들의 개봉, 특히 마블 영화 3편의 개봉으로 박스오피스 회복 기대. 유료방송 업체들은 새로운 성장 동력을 모색 중이며 오리지널 콘텐츠 제작 역량을 입증한 스카이라이프가 대표적인 사례

시나리오별 2021년 하반기 전망

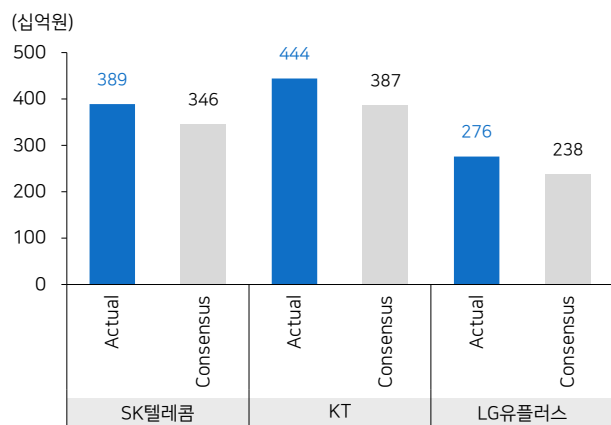
항목	변수	Worst	Base	Best
주 가 결 정 요 인	1. 무선 ARPU	<ul style="list-style-type: none"> 5G 가입자 성장 둔화 선악할인율 상향 등 고강도 요금 규제 5G 단말 라인업 판매 부진 → 무선 ARPU 정체	<ul style="list-style-type: none"> 5G 가입자 점진적 증가 시민단체의 요금제 인하 요구 프리미엄 5G 단말기 위주 확대 → 무선 ARPU 점진적 증가	<ul style="list-style-type: none"> 5G 가입자 성장 가속화 요금 인하 규제 부재 프리미엄 및 중저가 5G 단말 판매 확대 → 무선 ARPU 가파른 증가
	2. 자회사 실적	<ul style="list-style-type: none"> 코로나19 영향 회사별 업황 개선 여부 → 매출액 및 영업이익 감소 전체 연결 영업이익에 마이너스 영향	<ul style="list-style-type: none"> 코로나19 현재 수준 유지 자회사 실적 악화 지속 → 매출액 및 영업이익 개선 전체 연결 영업이익에 소폭 기여	<ul style="list-style-type: none"> 백신 보급으로 코로나19 상황 개선 경기 회복에 따른 자회사 업황 개선 → 매출액 및 영업이익 큰 폭의 증가 전체 연결 영업이익에 큰 폭의 기여
	3. 주주 환원	<ul style="list-style-type: none"> 일관성 있는 배당 정책 배당 외 추가적 주주 환원 → 실적 부진에 따른 배당 여력 축소 배당 외 기대하기 어려운 주주 환원 정책 → DPS 감소에 따른 투자 심리 악화	<ul style="list-style-type: none"> 시장 컨센서스 수준의 배당금 지급 자사주 매입 등 주주 환원 노력 지속 → 주주 가치 제고로 인한 투자 심리 개선	<ul style="list-style-type: none"> 시장 예상을 상회하는 배당 정책 시행 자사주 매입/소각 등 추가적 주주 환원 → 높은 배당 성향에 따른 투자 심리 개선
산업 투자 전략		비중 축소 <ul style="list-style-type: none"> 무선ARPU 및 영업이익률 등 주요 지표 악화 추세 지속 규제 강화 및 비용 증가에 따라 배당 축소. 외국인 투자 심리 악화 연결자회사의 실적 둔화로 본업에 강점이 있는 Pure Telco LG유플러스 선호 	비중 유지 <ul style="list-style-type: none"> 2020년 대비 무선ARPU 및 영업이익률 등 주요 지표 점진적 개선 전망 외국인지분율 소폭 개선 통신 본업 회복에 따른 LG유플러스, 기저 효과로 연결 자회사 실적 개선이 기대되는 KT 선호 	비중 확대 <ul style="list-style-type: none"> 무선매출의 가파른 상승이 그대로 이익상승으로 이어질 전망 기존 통신주가 가진 배당 및 안정성 뿐만 아니라 성장주로서의 매력 발생 현 주가 수준에선 종목을 가리지 않고 섹터 전체 적극적 매수 필요
Top-Picks		LG유플러스	LG유플러스, KT	SK텔레콤, KT, LG유플러스

통신서비스 1H21 Review

1Q21 기준 SK텔레콤, KT, LG유플러스 모두 영업이익 기준 시장 컨센서스를 각각 +12.4%, +14.8%, +16.0% 상회하였다. 호실적을 바탕으로 통신 3사의 연초 대비 주가 수익률은 KT +42.0%, SK텔레콤 +33.8%, LG유플러스 +25.7%를 각각 기록하며 KOSPI 수익률(+8.3%)을 크게 상회하였다.

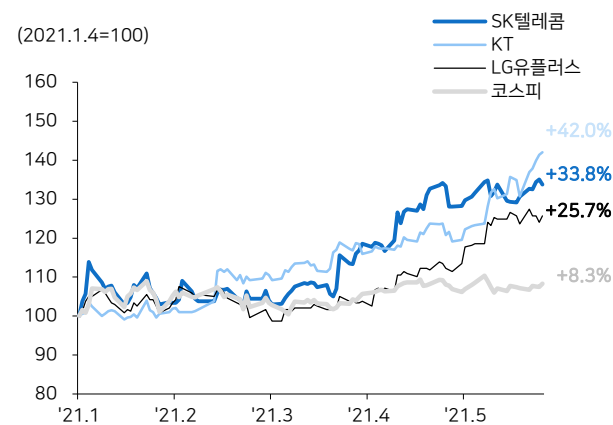
전통적으로 통신업종 주가지수는 외국인 지분율과 높은 상관관계를 나타낸다. 통신업종 외국인 지분율은 마케팅비용 증가와 실적 부진의 이유로 2019년부터 급격히 하락했으나, 2021년 5G 상용화 3년 차를 맞아 주요 지표가 회복되며 반등에 성공한 후 지속적으로 상승 중이다.

그림1 1Q21 누적 영업이익 및 컨센서스 추이



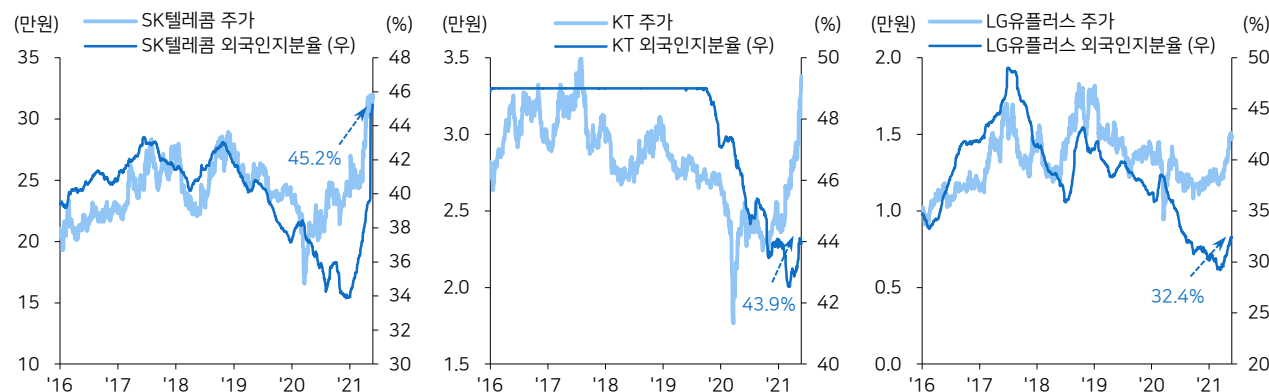
자료: WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2021년 상반기 통신 3사 상대주가 추이



자료: WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

그림3 통신 3사 주가 및 외국인 지분율 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

통신서비스 하반기 투자전략

5G 단말 라인업 확대에 따른 가입자 증가와 마케팅 경쟁 완화로 2021년 통신 3사 실적 호조는 지속될 전망이다. 또한 실적 개선과 배당 매력이 부각되며 2021년 하반기 역시 통신업종 주가는 완만한 우상향을 기록할 전망이다. 주가 민감도가 높은 정부의 통신비 인하 규제 역시 하반기보다는 22년 상반기에 부각될만한 이슈로 현재로서는 국내 통신주에 대한 적극적인 매수 대응이 바람직하다.

단통법이 도입된 2014년 10월 이후 국내 통신 3사의 무선 ARPU는 5년 내내 마이너스 성장률을 기록하였다. M2M 및 IoT(사물인터넷) 회선의 증가는 무선 ARPU 성장을 저해하는 요인이지만, 5G 보급률이 30%를 초과하는 2021년에는 무선 ARPU의 순성장 전환이 예상된다. 통신 3사 합산 무선 매출액은 2020년 전년 대비 +3.6% 증가한 23조 4,150억원을 기록했으며, 5G 가입자 증가 영향으로 2021년에는 24조 3,827억원(+4.1% YoY)을 전망한다.

그림4 통신서비스 2021년 주가 전망

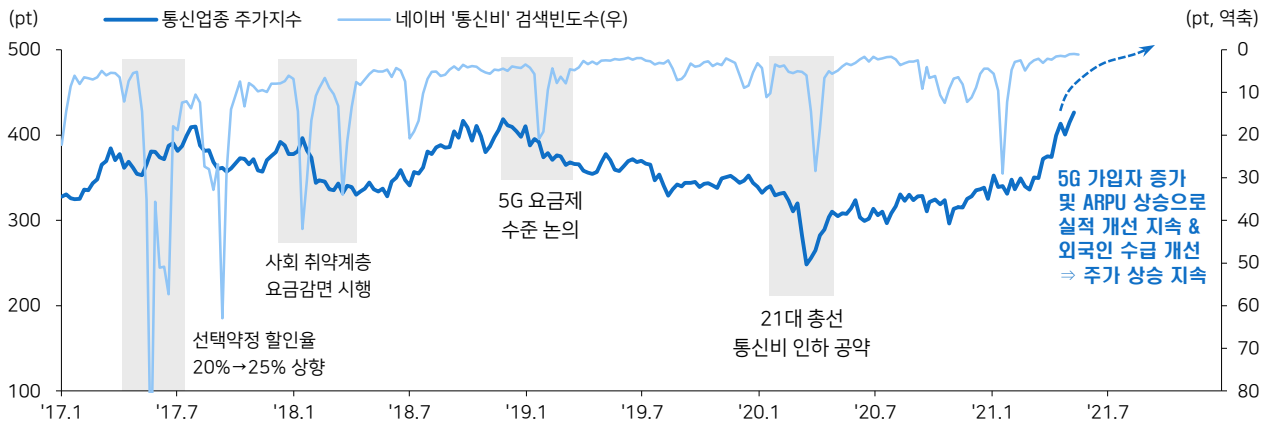
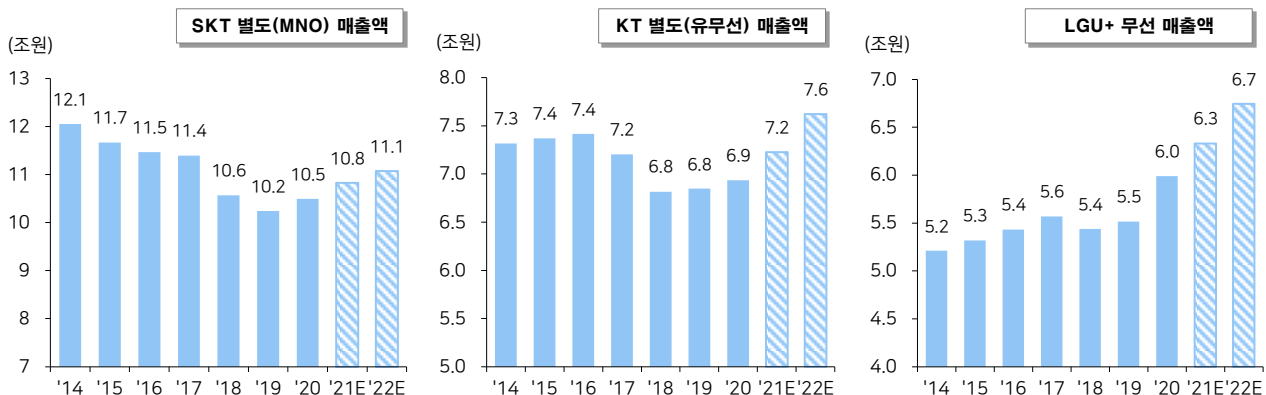


그림5 통신3사 무선 사업부 실적 전망



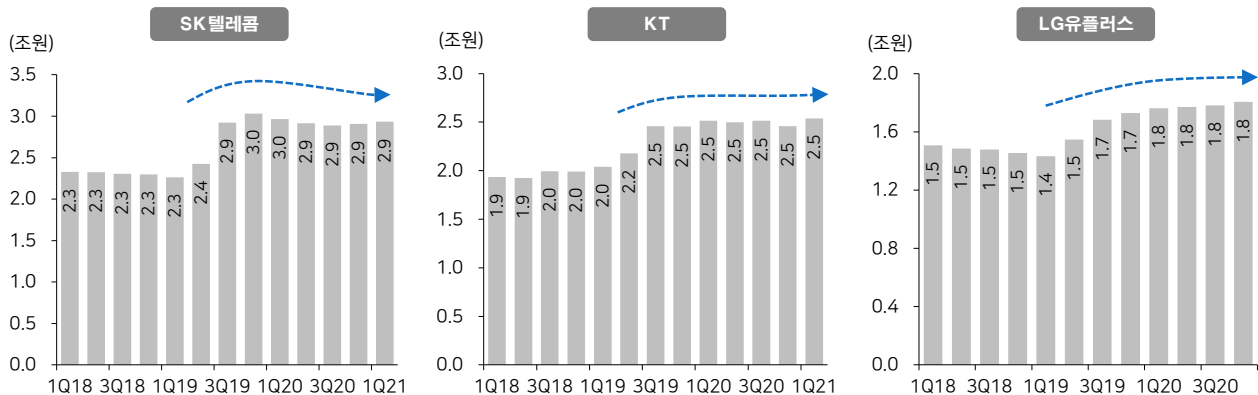
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

통신사 마케팅비용 자산화 규모는 5G 상용 서비스를 시작한 2Q19부터 큰 폭으로 증가했으나, 2020년부터 현재까지 마케팅 경쟁 완화가 지속됨에 따라 자산화 규모가 일정 수준을 꾸준히 유지하고 있다. 마케팅비용 자산화 규모를 고려해볼 때 2020년 대비 2021년 마케팅비용이 증가할 가능성은 제한적이다.

중장기적으로 통신3사의 실적은 본업과 연결 자회사의 동반 성장이 예상된다. 자회사를 포함하지 않은 통신 3사 합산 별도 영업이익은 2021년 3.19조원(+16.4% YoY), 2022년 3.45조원(+8.3% YoY) 전망한다. 자회사를 합산했을 시 영업이익은 2021년에는 +0.7% 성장이 예상되나, 2022년에는 +18.8%의 큰 폭의 성장이 예상된다.

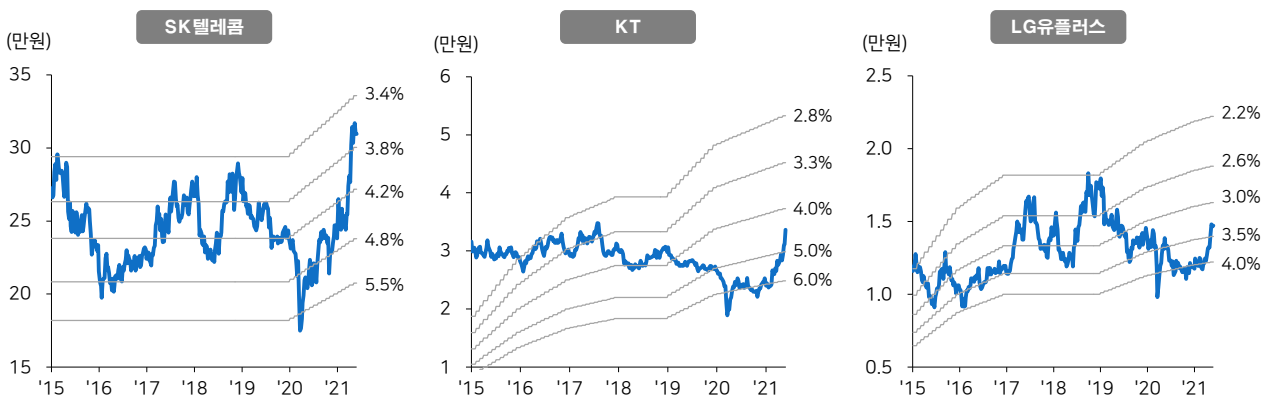
2020년에 이어 2021년에도 통신3사의 최대 화두는 주주가치 제고 일 것이다. 이로 인해 SK텔레콤, KT에 이어 LG유플러스 또한 6월 8일 1,000억원 규모의 자사주 매입과 중간배당 도입을 발표하였다. 뚜렷한 실적 개선이 예상되는 만큼 국내 통신사들의 2021년 DPS(주당배당금) 상향 조정 또한 예상된다.

그림6 통신3사 마케팅비용 자산화 규모



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림7 통신3사 배당차트



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

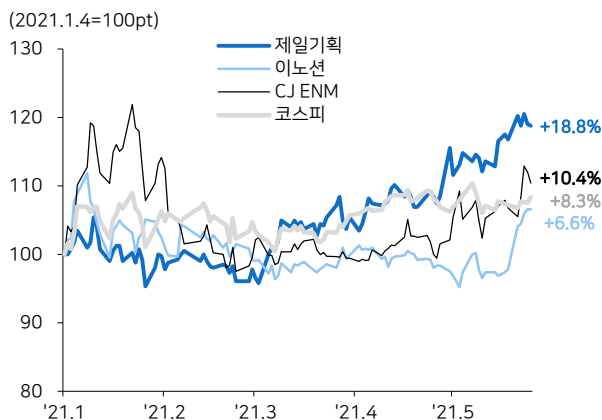
과거 대통령 선거를 살펴보면 대부분의 후보들은 통신비 인하 공약을 필수적으로 포함하였다. 2022년 3월 9일 제20대 대통령 선거를 앞두고 각 당 후보들의 통신비 인하 공약 제시 가능성이 매우 높다. LTE 상용화 초기 이루어진 제 18대 직후의 주가 흐름은 다소 양호했으나, 실제 통신비 인하 공약(단통법 도입, 할인율 상향)을 이행하는 시점 기준으로 주가는 하락하였다. 제20대 대선은 5G 상용화 초기인 만큼 LTE 상용화 초기 이루어진 제18대 대선 당시 주가 흐름과 유사할 전망이다.

한편 6월부터 LG유플러스도 2G 주파수 할당 종료에 맞춰 2G 서비스를 종료할 계획이다. 3월 말 기준 LG유플러스 2G 가입자수는 약 22만명 수준이다. 2G 서비스 종료로 기존 가입자 전환을 통한 요금제 업셀링(Up-selling) 효과가 기대되며, 수백억원 규모의 2G 인프라 유지보수 비용을 절감할 수 있다는 측면에서 긍정적이다.

미디어/광고 1H21 Review

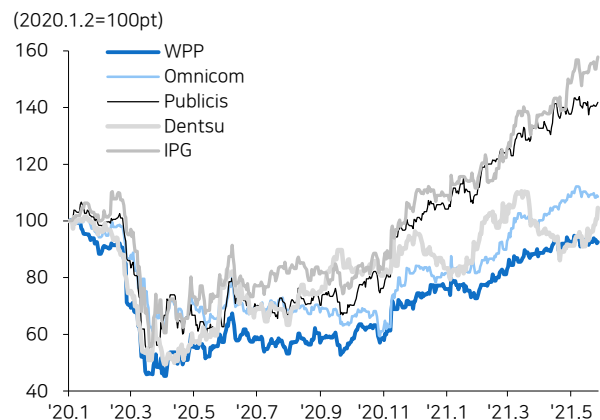
국내 미디어/광고 섹터 주가 수익률은 COVID-19 재확산에도 불구하고 KOSPI 수준을 유지하였다. 광고대행사인 제일기획과 이노션은 양호한 수익률을 기록하였으며 연초 부진했던 CJ ENM의 주가는 1Q21 실적 발표 이후 급등하였다. 글로벌 주요 광고대행사들 또한 COVID-19로 힘들었던 2020년을 지나, 2021년 광고주들의 예산 집행으로 수요가 회복됨에 따라 최근 주가 상승세가 지속되고 있다.

그림8 2021년 상반기 미디어/광고 상대주가 추이



자료: WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

그림9 글로벌 광고대행사 주가 추이



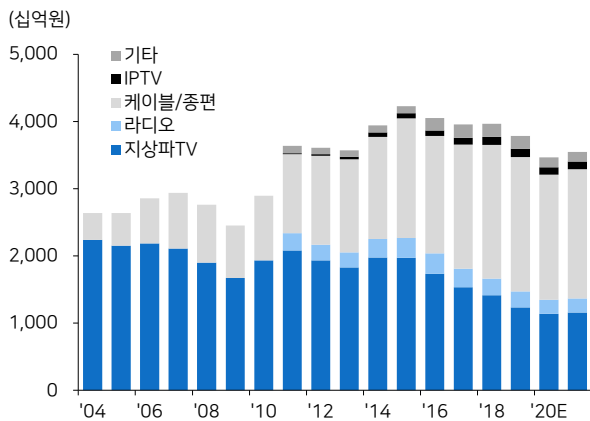
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

미디어/광고 하반기 투자전략

글로벌 광고 시장은 2020년은 COVID-19로 부진했지만 2021년 빠른 회복을 기록 중이다. 2021년과 2022년 글로벌 광고 시장은 각각 +5.8%, +6.9% 성장할 전망이다. 2021년 지역별로는 북미(+4.0%), 서유럽(+7.5%), 아시아(+5.9%) 성장해 전 지역에서 고른 성장이 나타날 전망이다

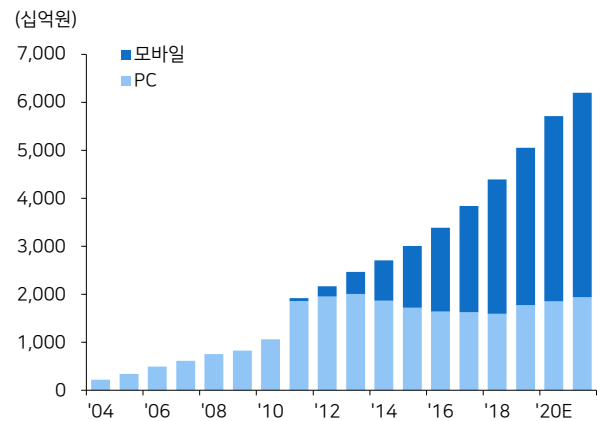
2020년 국내 광고 시장은 COVID-19 확산에 따른 경기 둔화 및 광고주 마케팅 예산 축소로 부진했으나, 디지털 광고 시장 선전으로 전년 대비 -0.8% 하락한 11조 9,951억원을 기록하였다. 디지털 광고 시장이 방송 광고 시장 규모를 처음으로 역전한 2018년 이후 격차는 더욱 확대되고 있다. 2021년 방송 광고 시장은 기저효과로 전년 대비 소폭 개선된 +2.4% 성장할 전망이나 디지털 광고 시장 규모는 6조 1,980억원(+8.5% YoY)으로 성장세가 이어질 전망이다.

그림10 방송 광고 카테고리별 시장 전망



자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

그림11 디지털 광고 카테고리별 시장 전망



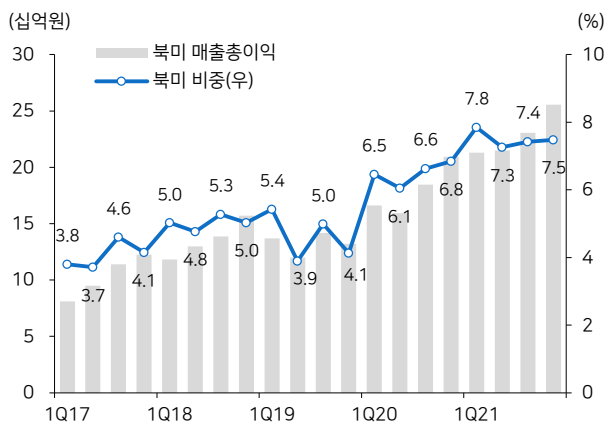
자료:제일기획, 메리츠증권 리서치센터

종합 광고대행사의 미디어 커머스 시장 진출은 점차 디지털화되고 있는 광고 시장 환경에 부합한다. 제일기획은 생활밀착 신문물 상점이라는 컨셉의 카테고리몰 '제삼기획'을 오픈하였고 이노션 역시 직장인의 생활 및 건강에 중점을 둔 아이디어 소품샵 '오지랩'을 오픈하였다. 아직 실적에 기여하는 수준은 미미하나, 고객 데이터 확보와 신성장 동력 구축이라는 측면에서 긍정적이다.

CJ ENM은 오쇼핑과의 합병 이후 상품 유통과 콘텐츠 제작 역량을 결합한 콘텐츠 마케팅 시장에 집중하고 있다. 2018년부터 미디어와 커머스 역량 결합을 통한 시너지 창출을 위해 다양한 마케팅 전략을 실행중에 있다. 대표적으로 CJ ENM 오리지널 콘텐츠 <스페인하숙>에 자체 PB 상품인 '오텐세'를 결합하여 제품 판매량이 급증하였다.

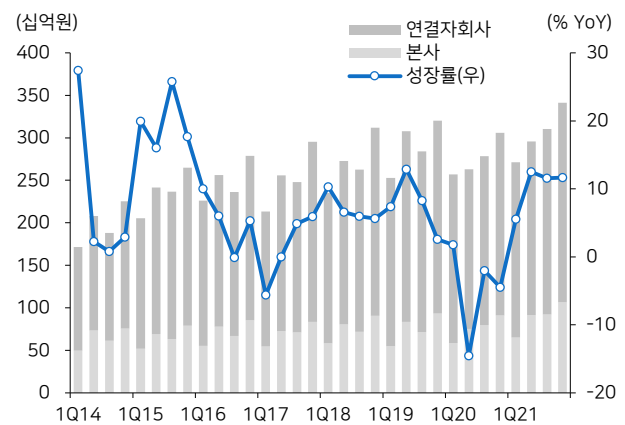
하반기 주목해야 될 기업은 북미 시장의 활로를 뚫은 제일기획이다. 제일기획은 2020년부터 광고주 성과에 연동된 새로운 비즈니스 모델인 'Biz-Connected Agency'를 강조하여 미국 텍사스 지역에서 삼성전자 모바일 매체 대행을 진행하는 등 캡티브 물량 확대를 지속하고 있다. 최근 텍사스 넘버원 프로젝트의 성공을 기반으로 위스콘신과 아이오와 주로 프로젝트를 확대하였다. 제일기획 북미 매출 총이익은 2020년 719억원(+35.5% YoY)으로 고성장한데 이어, 2021년에도 전년 대비 +27.1% 성장한 914억원을 기록할 것으로 전망한다.

그림12 제일기획 북미 매출총이익 추이



자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

그림13 제일기획 매출총이익 추이 및 전망



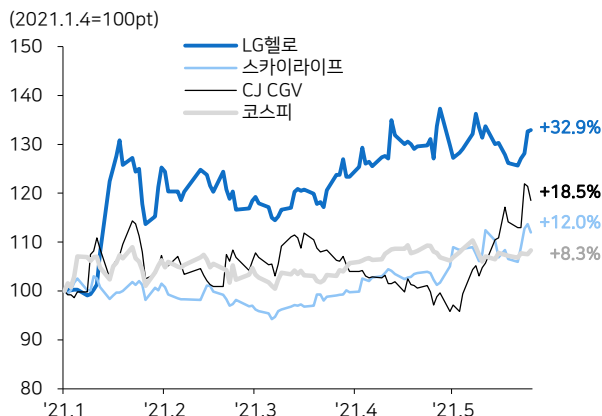
자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

영화/유료방송 1H21 Review

2021년 영화/유료방송 섹터는 2020년 과도한 주가하락으로 인해 연초 대비 KOSPI를 상회하는 주가 수익률을 기록하였다. 2020년 한해 COVID-19 직격탄을 맞은 글로벌 극장 사업자 주가 또한 2021년 들어서 회복되는 양상을 보이기 시작하였다. 전세계 백신 보급이 빠르게 진행되면서 관람객들이 극장으로 다시 발길을 돌리기 시작했기 때문이다.

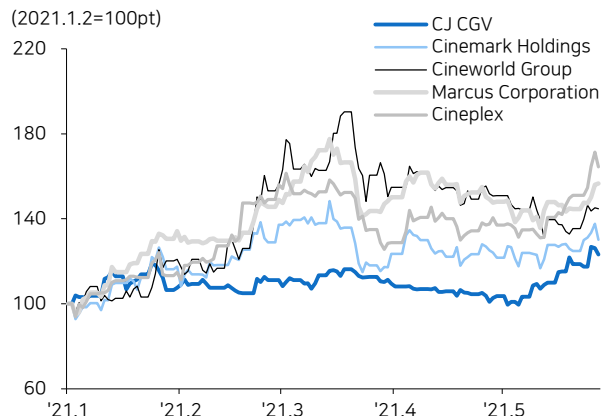
혼란스러웠던 국내 유료방송 시장은 2020년 10월 KT스카이라이프의 현대HCN 인수 결정으로 시장 재편이 대부분 완료되었다. 2010년 21개였던 개별 SO 사업자수는 2021년 현재 8개로 감소했으며 남은 개별 SO 사업자들의 경우 순차적으로 IPTV 사업자에 흡수될 전망이다. 국내 유료방송 시장 재편은 IPTV 3사의 콘텐츠 구매력 및 홈쇼핑 송출수수료 협상력 강화로 연결될 것이다.

그림14 2021년 상반기 영화/유료방송 상대주가 추이



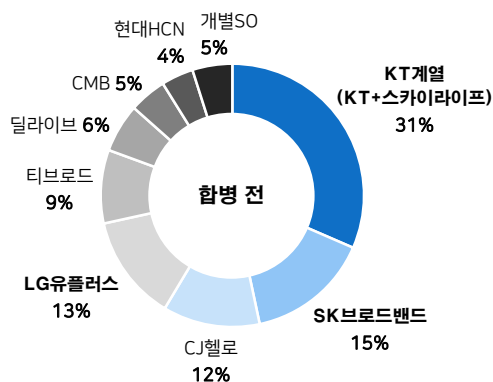
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림15 글로벌 극장 사업자 주가 추이



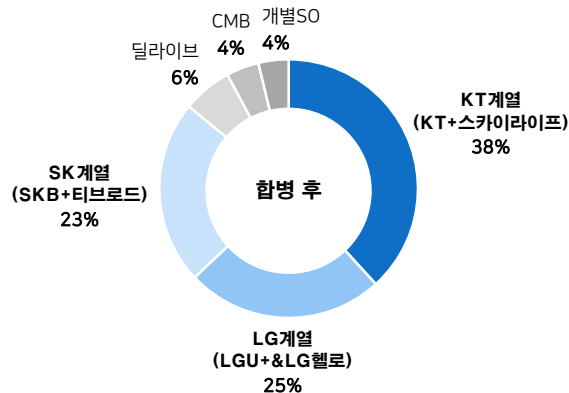
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림16 시장 재편 이전 국내 유료방송 시장 점유율



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림17 시장 재편 이후 국내 유료방송 시장 점유율



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

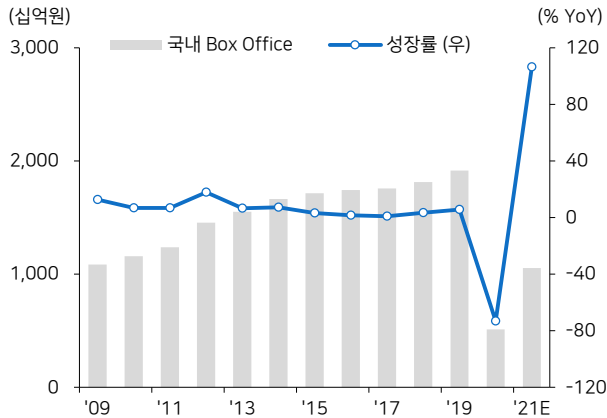
영화/유료방송 하반기 투자전략

국내 영화시장은 COVID-19 확산과 비대면 강화로 큰 타격을 입었지만 하반기 백신 보급과 헐리우드 대작들의 개봉으로 빠른 회복이 기대된다. 상반기에는 <분노의 질주9>가 국내 개봉 5일 만에 100만 관객을 돌파하며 코로나19 이전 수준의 동원력을 증명하기도 하였다. 하반기에는 북미에서 큰 성공을 거둔 <인 더 하이스>과 마블 영화 3편(블랙위도우, 이터널스, 스파이더맨3) 개봉이 예정되어 있으며 국내 박스오피스의 회복이 기대된다.

유료방송 시장 내 주도권을 빼앗긴 케이블TV와 위성방송 가입자수는 매년 꾸준히 감소하고 있기 때문에 역성장이 불가피하다. 2021년 케이블TV와 위성방송 가입자수는 각각 1,300만명, 400만명 이하로 줄어들 전망이다. 가입자수 감소로 LG헬로비전과 스카이라이프의 방송 매출액 역시 10년 가까이 역성장을 지속하고 있다.

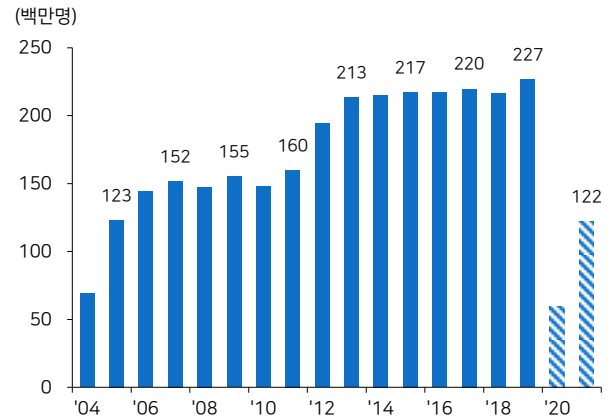
새로운 성장 동력이 필요한 시점이다. 스카이라이프는 콘텐츠 제작 자회사 스카이TV를 통해 다양한 예능 프로그램을 제작하고 있으며 <애로부부>의 성공에 이어 최근 <강철부대>의 대히트로 콘텐츠 제작 역량을 입증하였다. LG헬로비전은 렌탈 사업인 '헬로렌탈' 사이트를 운영하고 있으며 최근 LG계열사 편입으로 가전 구입 과정에서 다양한 시너지가 발생할 것으로 기대된다.

그림18 국내 박스오피스 추이 및 전망



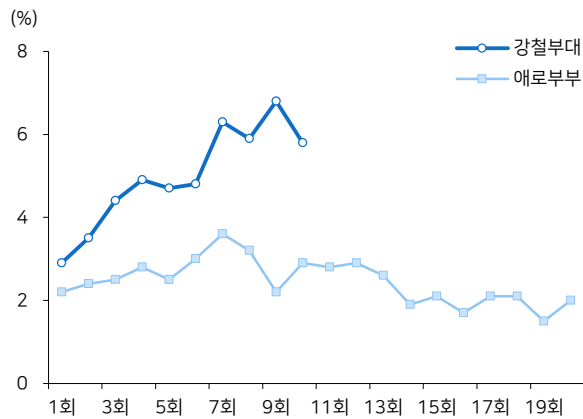
자료: KOFIC, 메리츠증권 리서치센터

그림19 국내 영화관 관람객수 추이 및 전망



자료: KOFIC, 메리츠증권 리서치센터

그림20 <애로부부>, <강철부대> 채널A 시청률 추이



자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

그림21 렌탈 사업 영역으로 확장하는 LG헬로비전



자료: LG헬로비전, 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 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.