

Are You Ready for the 4th Industrial Revolution?

2022. 11. 23 (수)

meritz Strategy Daily

전략 공감 2.0

Strategy Idea

2023년 전망 시리즈 (해설판)

9. 이차전지/석유화학_Up-Trend

10. 통신/미디어_Baton Pass

칼럼의 재해석

점점 가시화되고 있는 계획: 네옴시티

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.

Strategy Idea

본 자료의 원본은 2022년 11월 4일 발간된
[2023년 전망 시리즈 9 - 이차전지/석유화학: Up-Trend] 임



▲ 이차전지/석유화학

Analyst **노우호**
02. 6454-4867
wooho.rho@meritz.co.kr

RA **이지호**
02. 6454-4885
jiholee@meritz.co.kr

2023년 전망 시리즈 9 (해설판)

[이차전지/석유화학] Up-Trend

- ✓ 2022년 연중 에너지 업종(정유: S-Oil, GS, HD현대)과 이차전지 업종(LG에너지솔루션 등)은 KOSPI 대비 주가 강세를 시현. 반면, 석유화학은 업종 내 Pure-NCC(롯데케미칼, 대한유화)와 성장성을 보유한 기업(양극재: LG화학, 태양광: 한화솔루션, OCI) 사이 괴리 발생
- ✓ 정유: OPEC+의 공급 조절을 통한 유가 부양 의지 확인, 연중 국제유가 75~88달러/배럴을 예상. 낮아진 정제마진은 계절적 성수기를 거치며 재반등할 전망. Overweight 의견 유지
- ✓ 화학: 중국의 팬데믹 봉쇄 장기화되며 수요 회복 불확실성 여전한 상황. 다만, 최근 제품별 재고 수준, 가동률 모두 바닥권으로 내년 연간 개선되는 경기 지표에 따라 반등 가능성에 무게
- ✓ 이차전지: 경기침체 우려에도 불구하고, 북미지역을 중심으로 한 전기차 시장의 성장성 유효. 글로벌 공급망 재편 정책(미국 IRA, 유럽 RMA 등)에 따라 국내 이차전지 업종의 수혜가 예상. 핵심 투자변수는 1) 고객사 출하량: Tesla와 OEM사의 신차 출시, 2) Origins(원산지): 중국 외 지역에서의 '원재료-제조-재활용' 수직계열화 달성 여부, 3) 배터리 Chemistry의 진화: 실리콘 음극재, 건식공정, CNT도전재

석유화학 Cycle Trough

2H23 석유화학 Cycle 반등 가능성

2022년 석유화학 업종은 1)유가/나프타 가격 변동성 확대, 2) 중국의 팬데믹 봉쇄 장기화로 인한 수요 회복 불확실성, 3) 경기 침체에 버금가는 주요 산업별 수요 Peak-Out 우려 등 비우호적인 대외변수로 인해 부진한 업황이 이어졌다. 이러한 추세는 2023년 상반기까지 지속될 것으로 보이며, 하반기를 기점으로 한 석유화학 업종의 Cycle 반등 가능성에 무게를 둔다.

2023년 석유화학 대외변수: 1) 유가/나프타

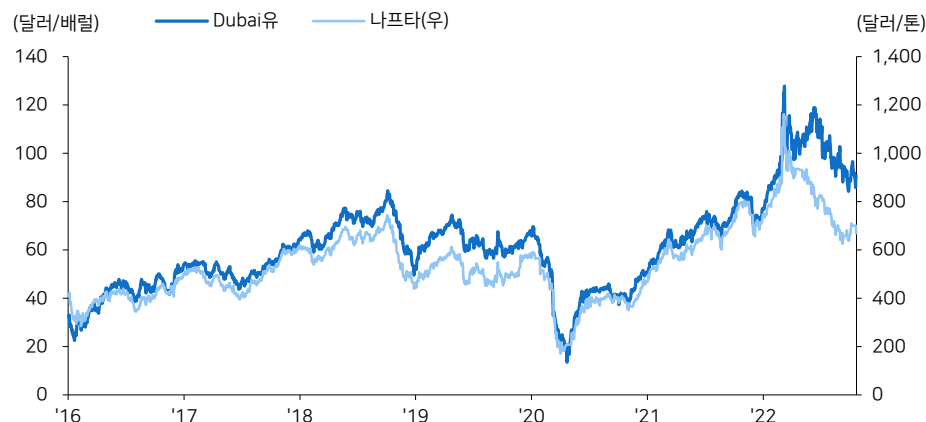
상반기의 고유가는 기저효과로 작용

2023년 하반기 석유화학 업황의 반전을 예상하는 이유 중 한가지는 국제유가의 기저효과(High) 때문이다. 국제유가는 연중 최고점인 129달러/배럴에서 최근 80달러/배럴 초반 수준까지 낮아졌다. 투입원가의 높은 기저효과를 바탕으로 석유화학 업종의 수익성은 개선세로 접어들 것을 예상한다.

2023년 WTI유가 전망:
75~88달러/배럴 수준의 박스권

유가 전망치는 하향 진행 중으로 당사는 연간 기준 WTI유가 75~88달러/배럴 수준의 박스권을 예상한다. 낮아진 투입원가를 바탕으로 석유화학 기업들의 점진적 수익성 개선이 전망된다. 최근 높은 인플레이션과 경기 침체에 대한 우려로 원유 수요는 둔화 국면에 돌입했다. 그럼에도 국제유가의 추가적인 하락이 어려운 이유는 1) 여전히 낮은 수준의 원유재고와 2) OPEC+의 감산정책 유지에 기인한다.

그림1 국제유가 / 나프타 가격 추이

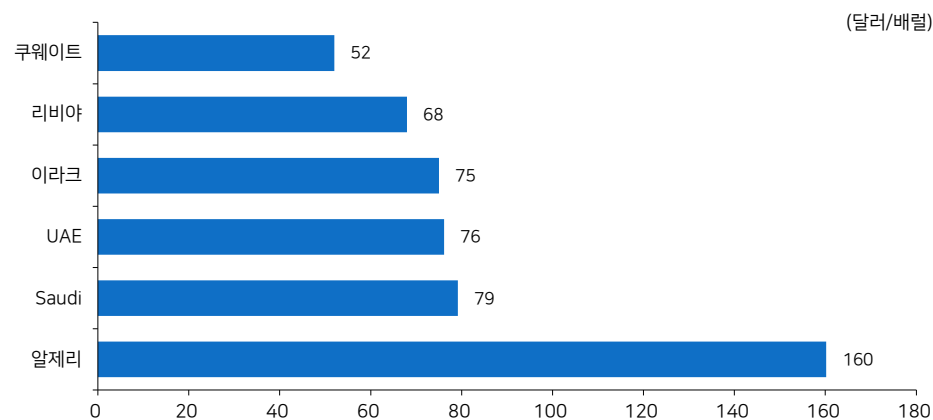


자료: Petronet, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

OPEC+의 유가부양 정책 유지

올해와 마찬가지로 내년에도 OPEC+의 공급 조절을 통한 유가 부양은 이어질 전망이다. OPEC+는 최근 에너지 가격부담을 낮추기 위한 글로벌 정책공조에서 이탈, -200만배럴/일 수준의 감산을 결정했다. 이번 감산 결정이 국제유가가 80달러/배럴 수준에 근접했을 때 이루어졌다는 점, 그리고 IMF에서 발표한 주요 산유국의 재정균형 유가 수준을 종합적으로 고려해보았을 때, OPEC+는 향후에도 80달러/배럴 이상의 유가를 유지하기 위한 노력을 기울일 것으로 보인다. 이는 현재 계획중인 사우디아라비아의 '네옴시티' 개발에 필요한 자금을 확보하기 위함으로 보이며, 글로벌 탄소중립 시대 대비를 위해 수요를 자극하지 않는 수준에서 적정 유가 수준을 유지, 수입을 극대화 하는 전략으로 파악된다.

그림2 주요 산유국의 재정균형 유가 수준 추정치



자료: IMF WEO(2022.4), 메리츠증권 리서치센터

미국의 전략 비축유 방출에도 추가적인 유가 하락은 힘들어

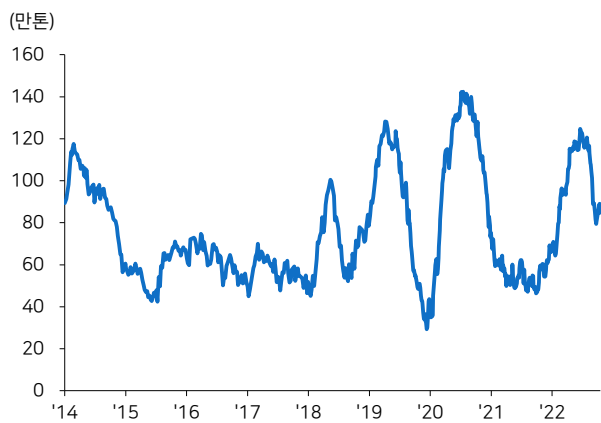
이러한 OPEC+의 감산정책에 맞서 미국은 전략적 비축유를 방출, 국제유가를 안정시키기 위한 노력을 기울이고 있다. 그러나 실질적인 효과는 +66만배럴/일 수준으로 필요한 수준에 미치지 못한다. 미국은 현재 원유 생산을 늘리려는 노력을 기울이고 있으나, 추가적인 생산여력은 낮은 것으로 보인다. 미국마저 에너지 가격 안정화의 구원투수가 되지 못하는 상황에서 2023년은 80~90달러/배럴의 유가 적응기가 될 가능성이 높다. 과거 수준에 비해 여전히 높은 수준이나, 22년 상반기 평균 국제유가가 102달러/배럴이었던 것을 감안했을 때, 투입원가의 하락은 긍정적인 기저효과로 작용할 전망이다.

2023년 석유화학 대외변수: 2) 중국

바닥을 기록한 심리지표

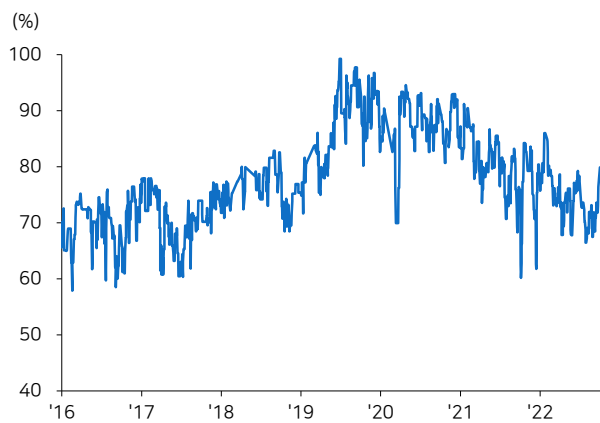
하반기 석유화학 업종 수익성 악화의 주 원인은 최대 전방시장인 중국의 부재이다. 경제성장률 전망치의 하향 조정이 이루어지며 중국의 민간 소비가 대폭 감소한 것에 기인한다. 그러나 지난 10월 중국 당대회를 통해 시진핑의 임기가 연장, 국가 체제의 안정성이 재확인되었다. 시진핑의 연임이 확정되며 경기 부양책 등장에 대한 기대가 높아지고 있다. 최근 석유화학 업종의 주요 심리 지표에 해당하는 중국의 MEG 재고 및 PTA 가동률 모두 바닥권을 기록하고 있다. 경기부양책을 바탕으로 연간 개선될 경기지표와 팬데믹 봉쇄조치 완화에 따라 석유화학 업종 주요 심리의 반등 가능성이 높다.

그림3 중국 MEG 재고 수준 점검

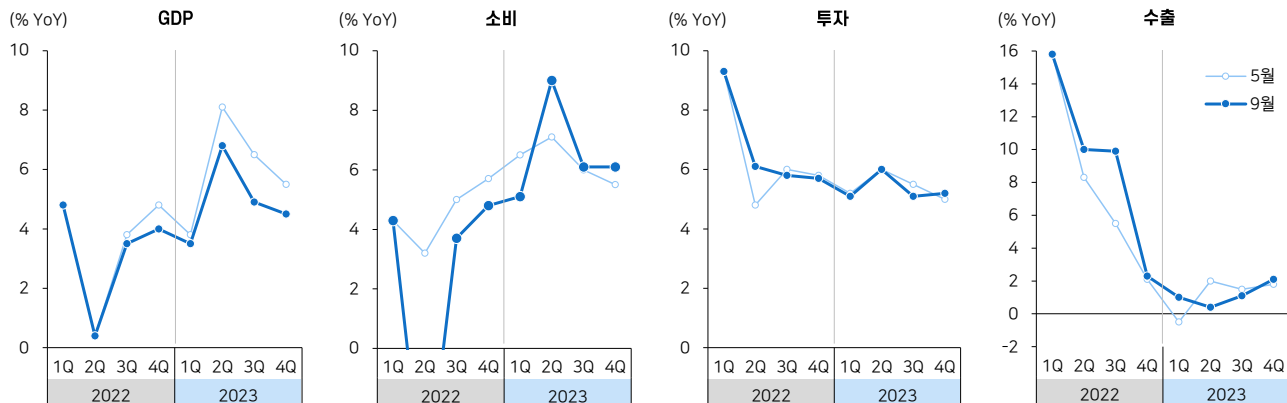


자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

그림4 중국 PTA 가동률 점검



자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

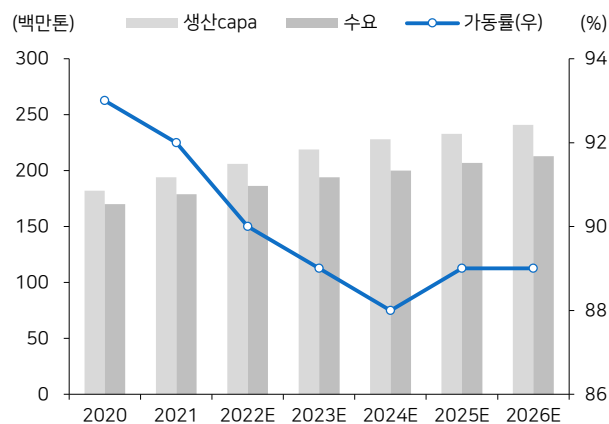
그림5 2023년까지의 중국 분기별 GDP 및 항목별 예상 경로: 내년은 기저효과로 소비가 상대적으로 양호할 전망


주: GDP는 메리츠증권 계산, 소비, 투자와 수출은 Bloomberg 컨센서스 이용

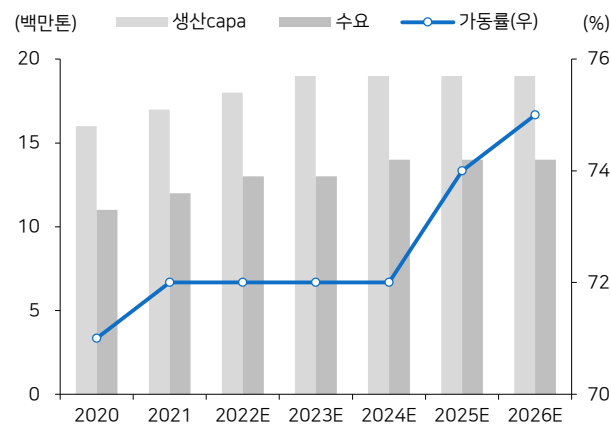
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

글로벌 신증설 물량 부담 여전하나,
신규 증설계획 등장 가능성은 낮아

최근 높아진 거시경제 불확실성에 따라 낮아진 수요의 눈높이를 감안했을 때, 석유화학 업황 반전의 필수 요소는 공급량의 감소이다. 2022년 에틸렌과 부타디엔은 각각 YoY +6.1%, +5.8%의 글로벌 생산 능력 증가세를 보일 예정이다. 국내 기업들의 주요 제품 가동률 하향 조정 노력에도 불구하고, 꾸준히 증가하는 제품별 글로벌 생산능력은 부담으로 작용하고 있다. 그러나, 이러한 글로벌 생산능력 증가 추세는 감소 추세에 접어들 전망으로 2025년 이후 신규 증설계획이 등장하지 않고 있다는 점은 고무적이다.

그림6 글로벌 에틸렌 수급 점검


자료: IHS Markit 2021, 메리츠증권 리서치센터

그림7 글로벌 부타디엔 수급 점검


자료: IHS Markit 2021, 메리츠증권 리서치센터

이차전지 Origin(원산지)

이차전지 업종 2022년 Review: 국내 증시 Outperform의 배경

- 1) 고객사 효과: Tesla 공급망에 속한 LG에너지솔루션, 엘앤에프, LG화학
- 2) 기술적 선도: CNT도전재 및 건식전극에 기술 적용 가능성이 높은 나노신소재,
- 3) 글로벌 공급망 재편: Upstream 수직계열화가 가능한 포스코케미칼, 에코프로
페배터리 재활용으로 유가급속 회수가 가능한 성일하이텍

2023년 시나리오 별 전망

	항목	변수	Worst	Base	Best
주 가 결 정 요 인	전기차 판매량	<ul style="list-style-type: none">Tesla Vs. Non-TeslaCost of Ownership구매력재고수준	<ul style="list-style-type: none">글로벌 전기차 판매량 1,000만대 하회유가/가스 강세로 전력비용 부담Tesla의 수요 대응능력으로 기타 OEM들 대비 경쟁력 부각	<ul style="list-style-type: none">글로벌 전기차 판매량 1,466만대 (BEV 1,244만대)글로벌 전 지역 전력비용 하락Tesla Cybertruck 등 신차 출시, 기존 모델 가격 하락을 통한 수요 증가 유도	<ul style="list-style-type: none">글로벌 전기차 판매량 1,466만대 이상전력 공급 병목현상 완화Tesla Cybertruck, GM 4개 모델 등 신차 출시
	국가별 정책	<ul style="list-style-type: none">보조금, 원산지소재 현지화	<ul style="list-style-type: none">해외투자비용 상승으로 기존 계획되 설비투자 연기	<ul style="list-style-type: none">탈중국 정책으로 국내 배터리기업 수혜양극재 → 전해액 바인딩 계약	<ul style="list-style-type: none">원산지/소비자 보조금 정책 연장양극재 → 전해액 → 음극재(흑연) → 동박 순으로 바인딩 계약
	팩팩터/공정변화	<ul style="list-style-type: none">4680전지건식공정	<ul style="list-style-type: none">Tesla 및 LG에너지솔루션의 4680 전지 양산시점 지연	<ul style="list-style-type: none">2023년 하반기 Tesla는 4680전지 직접 양산 예정 (연간 100GWh 수준)2023년 연말 LG에너지솔루션은 Tesla향 4680전지 양산 계획	<ul style="list-style-type: none">2023년 하반기 Tesla/LG에너지솔루션 모두 4680전지 양산 차질 없이 진행관련 소재들의 Q 증가 StoryTesla의 건식공정을 활용한 전지 양산
	Chemistry 변화	<ul style="list-style-type: none">실리콘 음극재CNT도전재동박	<ul style="list-style-type: none">	<ul style="list-style-type: none">Chemistry 기술 Road-map은 하이니켈 양극재 → 실리콘 음극재로 진화2023년 연중 실리콘 첨가제/동박 (극박) 양산 기업들에 투자비중 확대하이니켈 양극재/실리콘 첨가제로 CNT도전재의 중요도 증가	<ul style="list-style-type: none">양극재 4개사의 하이니켈 양극재 Mix 개선Ultium Cells의 실리콘 첨가제 적용대주전자재료의 증설나노신소재의 CNT도전재 적용 고객사 추가 수주
	LG에너지솔루션	<ul style="list-style-type: none">고객사투자이행능력	<ul style="list-style-type: none">주요 고객사들의 신차 출시 일정 지연	<ul style="list-style-type: none">Tesla 및 Non-Tesla의 신차 출시에 맞춘 출하량 증가	<ul style="list-style-type: none">Tesla향 2170~4680전지 추가 증설신규 수주규모 확대
	SK On	<ul style="list-style-type: none">수익성자본조달	<ul style="list-style-type: none">2023년 연간 흑자전환 실패Capex 부담으로 재무구조 악화	<ul style="list-style-type: none">매출액 13조원(OPM 1%) 달성Pre-IPO 등 외부차입 유치	<ul style="list-style-type: none">매출액 13조원 및 mid-single 이익률 달성Pre-IPO 등 외부차입 유치를 통한 추가 수주
산업 투자 전략			<ul style="list-style-type: none">이차전지 OverweightTesla-LG에너지솔루션 공급망 매수	<ul style="list-style-type: none">이차전지 Overweight	<ul style="list-style-type: none">이차전지 Overweight
Top-Picks			<ul style="list-style-type: none">LG에너지솔루션엘앤에프SKC	<ul style="list-style-type: none">LG에너지솔루션포스코케미칼엘앤에프나노신소재SKC	<ul style="list-style-type: none">LG에너지솔루션, SK이노베이션(SK On)엘앤에프, 포스코케미칼, 에코프로비엠, LG화학나노신소재, 대주전자재료SKC천보

이차전지 업종 2023년 전망: 1) 부정적 대외변수에도 불구하고, 성장하는 EV 시장

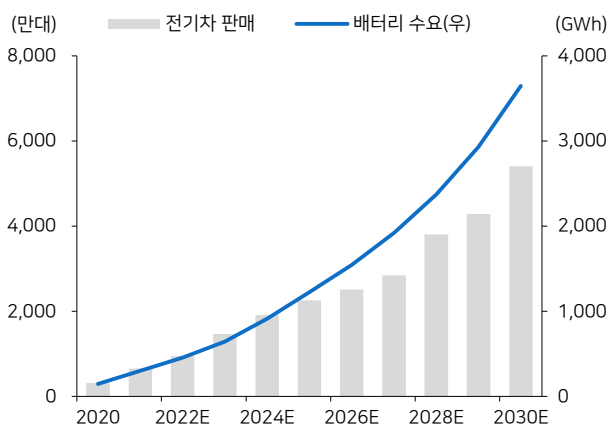
경기침체의 우려에도 EV시장은 성장

거시경제 불확실성은 2023년도까지 이어질 것으로 전망된다. 이로 인한 전기차 수요 둔화에 대한 우려도 높아지고 있다. 그러나, 당사의 2023년 연간 전기차 판매량 전망은 1,244만대로 올해(721만대) 대비 YoY +72%의 성장을 예상한다. 부정적 매크로 환경에도 불구하고, EV 시장의 성장이 내년에도 유효할 것으로 예상하는 이유는 내년부터 도래하는 신차 출시 사이클과 전력비용 감소로 인한 전기차 TCO 하락효과 덕분이다.

곧 도래하는 신차 출시 Cycle

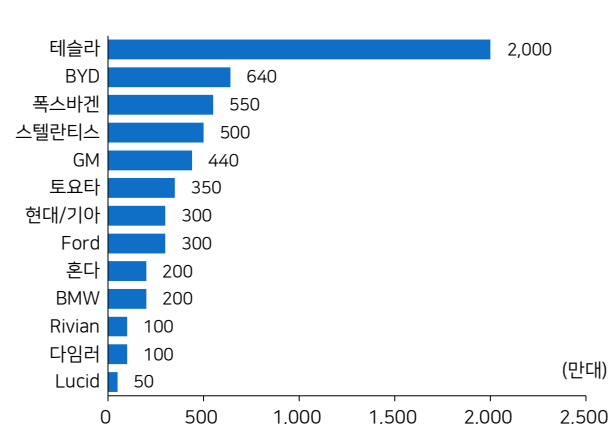
2023년 북미지역에는 Tesla의 Cybertruck 및 GM/Ford 등 다양한 완성차 기업들의 신규 차종 출시가 예정되어있다. 이를 반영한 이차전지 셀/소재 수요는 여전히 긍정적으로, 최근의 금리상승과 경기침체로 인한 구매력 감소 우려는 단기적인 영향에 그칠 것으로 판단한다.

그림8 글로벌 전기차 판매 및 배터리 수요: 낙관적 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림9 완성차 기업별 EV 판매계획



주: 2030년 기준

자료: 각 사 발표치, 메리츠증권 리서치센터

에너지가격 안정화는 정체된
EV시장 성장에 긍정적

전력비용이 상승함에 따라 높아진 전기차의 TCO(Total Cost of Ownership)는 최근 유럽 시장 성장 정체의 원인으로 평가 받았다. 최근 유럽 내 천연가스 선물 가격이 안정화 추세에 접어들어 따라 급등했던 전력비용 또한 하락했다. 국가별 탄소배출 감축 정책의 훼손이 없는 상황으로 최근 안정화된 TCO는 유럽 내 EV 시장 성장률 회복을 전망케 한다.

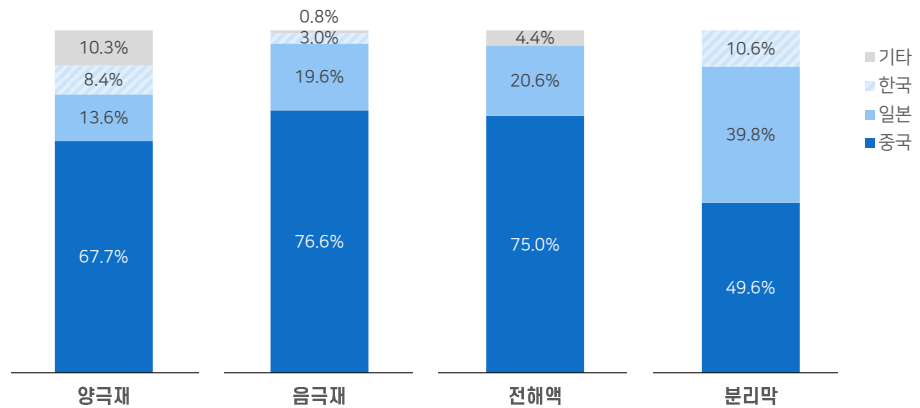
이처럼 글로벌 EV 시장의 두 축인 북미와 유럽의 성장이 예상되는 가운데, 2023년도 역시 Tesla의 성장성에 주목해야 한다. Tesla는 이미 확보된 단위당 생산성을 바탕으로 가격조정을 통한 유연한 수요 대응이 가능한 유일한 기업이다. Tesla의 성장에 동행하는 LG에너지솔루션(원통형 전지)과 엘앤에프(하이니켈 양극재)에 대해 2023년에도 긍정적인 의견을 유지한다.

탈 중국 & 생산설비의 현지화
→ 수직계열화 필요성 증가

2023년 이차전지 업종 전망: 2) Origin(원산지)의 중요성

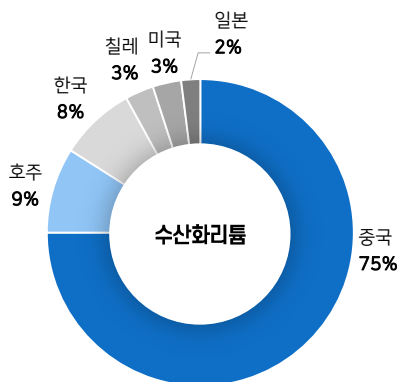
최근 이차전지 업종을 관통하는 시대적 흐름은 '수직계열화'이다. 지난 8월, 미국의 IRA 법안 발표 이후 공급자의 원산지 중병이 중요도가 높아졌다. 미국 혹은 미국과 FTA를 체결한 국가에서 조달한 전지소재/주요 광물을 사용해야만 1대당 7,500달러의 세액공제를 받을 수 있기 때문이다. 주요 이차전지 소재의 중국에 대한 의존도는 매우 높은 상황(양극재 68%, 음극재 77%, 전해액 75%, 분리막 50%)으로 중국 외 지역에서 조달 원/소재의 조달이 가능한 기업의 중요도가 매우 높아졌다. 현재 '원재료-소재-셀'의 수직계열화가 가능한 기업은 소수로 이에 해당하는 기업은 LX컨소시엄(LX인터내셔널-LG에너지솔루션-LG화학)과 포스코케미칼(모회사 POSCO홀딩스를 통한 원/소재 조달)이 있다.

그림10 2021년 기준 이차전지 소재별 중국 점유율 점검



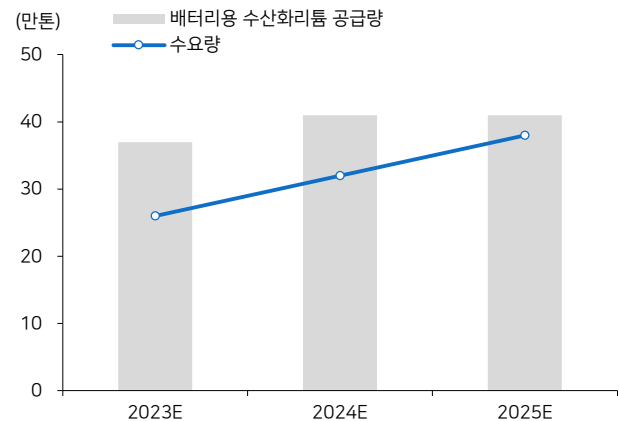
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림11 수산화리튬 주요 제련국가 비중



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림12 수산화리튬 수급 전망

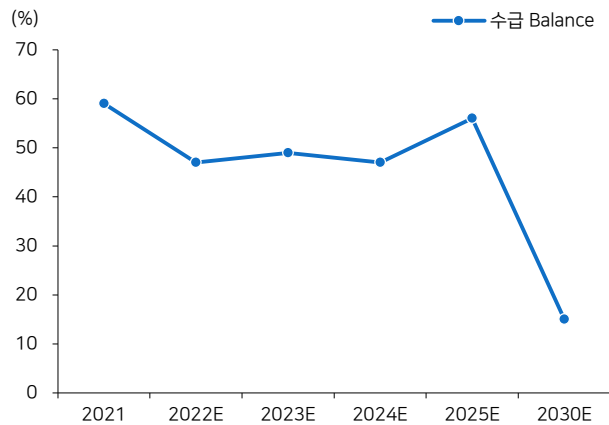


자료: 메리츠증권 리서치센터

원재료 조달 및 정/제련설비의 부족

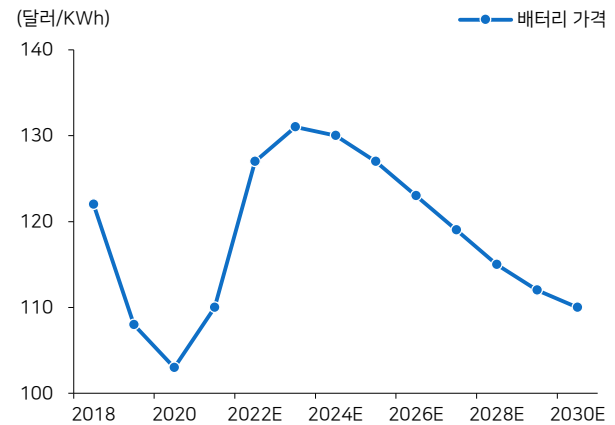
소재뿐만이 아니라 원재료 또한 중국 외 지역에서의 조달이 어려운 상황이다. 그 중 요도는 리튬>니켈>코발트>흑연 순으로, 해당 광물들의 매장량 자체는 풍부하나 신규 투자부터 채산성이 확보되는 시기까지 소요되는 시간이 길고, 이를 정/제련하는 설비들의 병목현상이 쇼티지의 주 원인으로 작용한다. 현재 대응 가능한 Upstream 조달 지역은 호주, 캐나다, 칠레, 멕시코 등이 해당되나, 매장량 보다는 배터리 제조용도로 전환이 가능한 정/제련 설비들의 소재 지역이 더욱 중요한 상황이다.

그림13 글로벌 배터리 수급 건전성 전망



자료: SNE Research, 메리츠증권 리서치센터

그림14 BEV용 배터리 판매단가 전망



자료: SNE Research, 메리츠증권 리서치센터

표1 생산Capa 계획에 맞춘 원/소재별 투입량 추정

(만톤)		2021	2022E	2023E	2024E	2025E
배터리 셀 (Gw)	LG에너지솔루션	150	180	280	380	580
	CATL	200	320	500	680	900
	SK On	40	70	90	160	240
	삼성SDI	40	60	80	100	120
	파나소닉	50	50	60	70	100
	총 합	480	680	1,010	1,390	1,940
국내 셀 기업들에 필요 양극재		32.2	43.4	63.0	89.6	131.6
필요 수산화리튬		9.2	16.1	22.4	36.9	59.9
국내 양극재 생산Capa	에코프로비엠	6.0	14.4	18.0	28.0	41.0
	포스코케미칼	2.5	3.6	7.7	18.0	45.0
	LG화학	8.0	9.0	10.0	14.0	21.0
	엘앤에프	40	8.8	14.0	22.0	26.0
	총 합	20.5	35.8	49.7	82.0	133.0
국내/외 셀 기업들에 필요 음극재		29.0	41.0	61.0	85.0	121.0
국내 셀 기업들에 필요 동박		20.0	26.9	39.2	55.7	81.8
국내 동박 생산Capa	SKC	5.2	5.6	10.2	20.2	30.2
	일진메티리얼즈	6.1	8.1	15.1	17.6	22.0
	솔루스첨단	2.4	3.0	4.6	7.5	10.5
	고려아연	-	-	1.3	1.3	3.0
	총 합	13.7	16.7	31.2	46.6	63.7

자료: 메리츠증권 리서치센터

2023년 이차전지 업종 전망: 3) 배터리 Chemistry의 진화

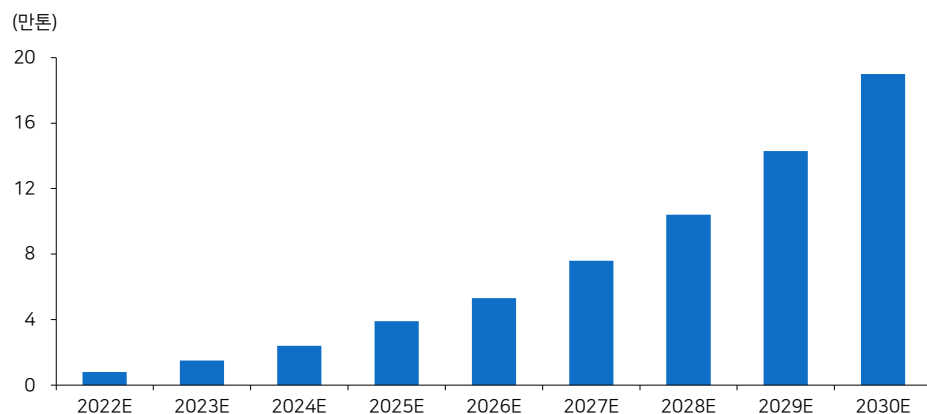
2023년 배터리 Chemistry 키워드:
실리콘음극재, 건식공정, CNT도전재

이차전지 업종의 최종 경쟁력은 결국 원가 절감이다. 저비용 고효율을 달성하기 위해서는 결국 더욱 혁신적인 배터리 Chemistry가 필요, 2023년 화두가 될 기술력은 실리콘음극재(첨가제)와 건식공정 그리고 이를 달성하기 위해 필수 원재료인 CNT도전재가 해당된다.

충전시간 단축 & 높은 에너지밀도
→ 실리콘음극재가 필수

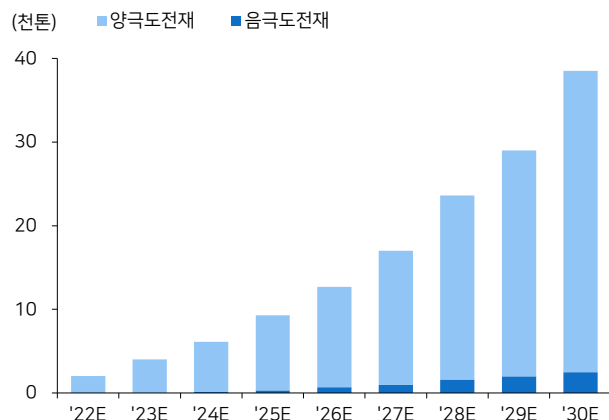
실리콘 음극재 시장의 개화 배경은 높은 에너지밀도 달성과 충전 시간 단축이다. 그러나 현재 기술력 수준으로는 충/방전 과정에서 팽창이 크게 일어나 배터리의 안전성 확보가 미비한 상황이다. 중/장기적으로 실리콘음극재의 팽창을 막아주는 CNT도전재가 필수적이나, 내년에는 우선 음극재에 사용되는 실리콘 첨가제 시장의 개화를 예상한다. 음극재 기술변화의 Road-Map은 '천연흑연(포스코케미칼) → 인조흑연(포스코케미칼) → 실리콘첨가제(대우전자재료) → SiC(SKC, 한솔케미칼) → 리튬메탈(롯데케미칼)'로 이어진다.

그림15 실리콘 음극재 수요 전망



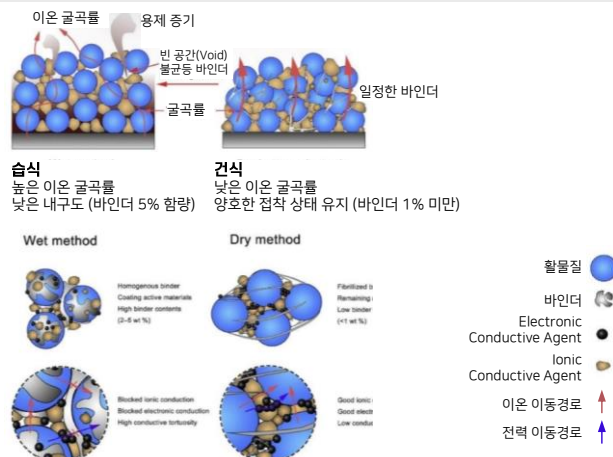
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림16 음극재용 CNT도전재 수요 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림17 습식 VS. 건식 공정 비교



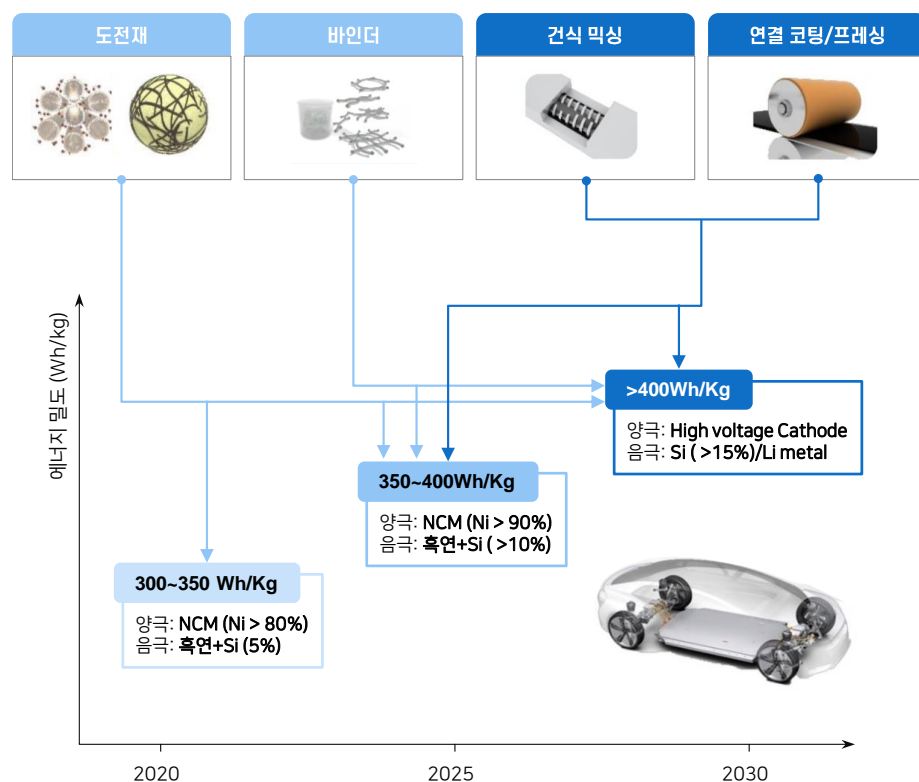
자료: Science Direct, 메리츠증권 리서치센터

건식공정: 저비용, 고효율, 친환경

건식공정(Dry Electrode Technologies)는 기존 습식공정 대비 에너지 소모량, 원가, 성능 측면에서 우수한 공정으로 평가받고 있다. 지난 2020년부터 Tesla는 Battery Day를 통해 자사의 4680원통형 전지 제조 공정에 건식공정을 도입, 중/장기적으로 50% 이상의 원가 절감 목표를 밝힌 바 있다. 기존 습식공정이 활물질, 바인더, 도전재를 용매와 섞어 슬러리를 도포하는 방식이라면, 건식공정은 용매를 사용하지 않는다. 기존에 용매로 사용되는 양극재 NMP에는 독성물질이 다량 함유되어 있어 별도의 증류탑과 회수설비가 필요해 원가가 높아지며, 환경오염의 문제 또한 발생한다.

효율성 측면에서도 건식공정은 습식공정 대비 뛰어난 모습을 보인다. 용매/용제의 건조 및 회수에 드는 시간이 단축되어 전체적인 제조 시간이 짧아지며, 용매/용제가 차지하는 공간이 사라져 바인더 투입량이 적어진다. 이를 통해 전체적인 이온 굴곡률이 낮아져 전력 및 이온의 이동이 더욱 쉽게 이루어져 효율성이 높아지는 효과가 있다.

그림18 건식공정 로드맵



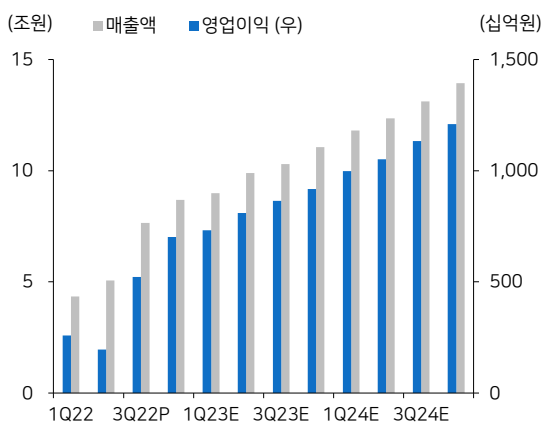
자료: 제이오, 메리츠증권 리서치센터

이차전지 Top-Picks

LG에너지솔루션: 굳어지는 배터리 생태계의 강자

글로벌 공급망 재편 시기로 탈중국&생산설비 현지화의 중요도가 상승함에 따라 동사의 미국 내 생산설비 선점효과가 더욱 부각될 전망이다. 내년 주력 고객사들의 신차 출시 일정에 맞춰 출하량 역시 견조할 것으로 예상된다. 특히 동사의 원통형 전지 매출액은 2022년 1조원, 2023년 1.5조원, 2024년 2.1조원으로 급성장할 것으로 예상된다. 주력 고객사인 Tesla향 2170 및 4680전지 출하량 증가에 더해 Ultium Cells 1공장 본격 가동 시작으로 이차전지 산업의 리더로 자리매김할 전망이다.

그림19 LG에너지솔루션 실적 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림20 LG에너지솔루션 소재별 기업 현황



자료: 메리츠증권 리서치센터

LG화학: 이차전지 사업의 선순환 구조 마련

동사의 이차전지 소재 사업은 양극재, 분리막, 바인더, CNT, 첨가제 등으로 구성되어 있다. 캡티브 고객사인 자회사 LG에너지솔루션이 소재 내재화율 40%를 설정함에 따라 양극재와 분리막의 출하량은 점진적으로 증가할 전망이다. 북미/호주 지역의 Upstream과 정제/제련 설비의 확보, 생산설비 현지화가 적기에 이루어짐에 따라 LG에너지솔루션 외 신규 고객사향 납품 가능성 또한 높아지고 있다. 고려아연의 자회사 켄코 및 화유코발트와의 JV를 통한 양극재 수직계열화 사업 성과를 통해 중장기 주가 재평가가 이루어질 전망이다.

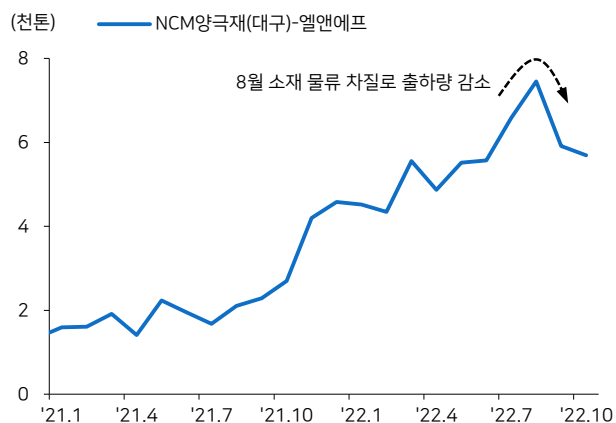
포스코케미칼: 수직계열화

동사는 모회사인 POSCO홀딩스의 원/소재 조달능력을 바탕으로 양/음극재의 탈중국 정책에 직접 대응이 가능한 기업으로, LG에너지솔루션-GM향 출하량 외에 추가적인 공급 가능성이 높다. 특히, 동사는 흑연 음극재에 대응이 가능한 국내 유일한 기업으로 고객사와의 바인딩 계약을 앞둔 점이 추가 모멘텀으로 작용한다.

엘앤에프: Tesla Hegemony에 탄력적 대응

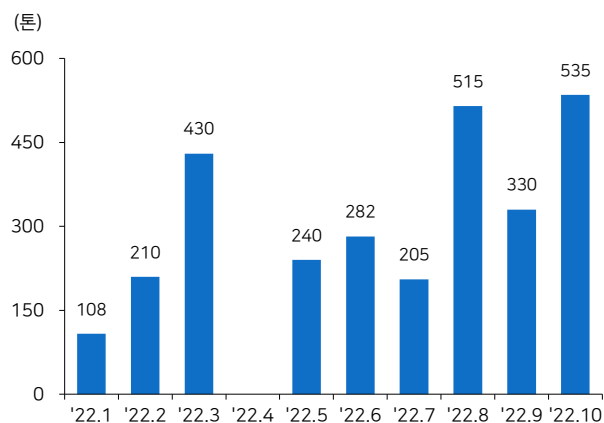
Tesla-LG에너지솔루션에 하이니켈 양극재를 단독 공급, 고객사인 LG에너지솔루션의 Tesla향 원통형 전지 생산Capa가 매년 +20GW씩 증가한다는 점을 감안했을 때 향후의 성장성은 담보되어있다. 지난 9월 Redwood와 JV형태의 미국 진출 불허로 주가 부진하였으나 이러한 불확실성은 지난 실적설명회에서 해소, 이를 감안한 2025년 동사의 양극재 생산Capa는 35만톤 이상이 될 전망이다. 동사는 2023년 Tesla의 4680전지 양산에 따른 양극재 직납 가능성이 높고, 중장기적으로 추진중인 리튬/니켈의 제련사업을 바탕으로 수직계열화를 추진, 미국 내 추가 고객선을 확보할 가능성이 높다.

그림21 엘앤에프의 양극재 월별 수출량 추이



자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림22 엘앤에프의 고객사 4680전지용 양극재 수출량 추이



자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

나노신소재: 건식공정으로 가는 발걸음, CNT도전재

2023년은 실리콘음극재와 CNT도전재의 시장 개화기로 동사는 양극/음극용 CNT도전재(분산)를 담당한다. CNT분산제는 고객사들의 해외 생산설비에 인접해야 할 필요성이 있어 3Q23부터 미국 켄터키와 폴란드(LG에너지솔루션 등), 그리고 일본(Panasonic)에 양산이 예정되어있다. 또한, Tesla향 건식공정 첨가제를 공동 연구개발 중으로, Tesla의 전지 양산 시점에 맞추어 동사의 성과물이 도출될 전망이다. Tesla의 4680전지 Spec에 있어 CNT도전재의 역할론은 점차 증대될 것으로 보이며, 궁극적으로 건식공정에 도달하기 위해서는 기존 카본블랙에서 CNT로의 도전재 변화가 필수적이라는 점을 감안했을 때 동사의 Growth와 Potential은 의심의 여지가 없다.

Strategy Idea

본 자료의 원본은 2022년 11월 4일 발간된
[2023년 전망 시리즈 10 - 통신/미디어: Baton Pass] 임



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

2023년 전망 시리즈 10 (해설판)

[통신/미디어] Baton Pass

- ✓ **통신서비스:** 5G 상용화 3년차부터 외국인 순매수가 지속되며 통신 섹터 2022년 YTD 추가 수익률은 -6.8%로 KOSPI(-22.1%) 상회. 2023년 탑라인 성장 둔화가 예상되는 가운데 비용 효율화를 통한 실적 개선 전망. 통신서비스 섹터 주가는 상중하저 예상. 2022년 말 5G 가입자수는 2,791만명으로 핸드셋 가입자 대비 56.9% 비중. 2023년 5G 보급률은 70.3% 전망. 2023년 보급률 60%를 돌파하며 성숙기에 진입한 5G 서비스 영향으로 통신 3사 무선서비스 매출액 성장 둔화 불가피. 2023년 실적 최대 화두는 비용 효율화를 통한 실적 차별화이며, 통신 3사 영업이익은 전년 대비 +2~5% 성장 전망. 추가적인 성장 동력 확보를 위해 비통신 사업 진출은 필연적이며, 2023년 미디어 사업 중심으로 비통신 확장 전망
- ✓ **광고/영화/유료방송:** 국내 광고대행사 중 제일기획은 2022년 실적 컨센서스 상향 조정과 함께 +6.9% 추가 수익률 기록하며 시장 성장 상회. 2022년 +8.7% 성장이 예상되는 글로벌 광고 시장은 경기 둔화 우려로 2023년, 2024년 각각 +5.4%, +5.1% 성장 전망. 2023년 국내 광고 시장은 디지털 부문 고성장으로 인해 전년 대비 +3.3% 성장한 13조 4,263억원 전망. 국내외 극장사업자의 추가 약세는 지속되고 있으나, 국내 박스오피스는 코로나19 이전 수준까지 회복되며 펀더멘털 개선. 반등에 어려움을 겪고 있는 국내 유료방송 시장은 2023년에도 가입자 및 매출액 감소 추세가 지속될 전망. 다만, 스카이라이프의 경우 채널 역량을 종편 수준까지 끌어올릴 경우 이론적으로 전사 영업이익의 32% 기여 가능
- ✓ **미디어/콘텐츠:** Netflix 위기와 더불어 글로벌 경쟁 OTT는 세력 확장 중이며, 새로운 트렌드인 FAST의 약진으로 스트리밍 시장 성장 지속. 한국은 Netflix 글로벌 Top 10 제작 국가별 점유율에서 2022년 3분기 누적 13.1%를 기록하며 전년 대비(4.5%) 급등. 한국형 IP의 시작을 알린 <이상한 변호사 우영우>처럼 국내 제작사의 IP 보유 부가 가치를 창출하는 사례는 보편화될 전망. 국내 콘텐츠 투자금액은 2022년부터 2025년까지 연평균 +19.2% 성장할 전망이며, 제작편수 또한 꾸준히 증가 예상. 글로벌 OTT와의 협상력 강화, 시즌제 드라마 확대 등으로 2023년 국내 콘텐츠 제작사 실적 개선 및 리레이팅 전망

Part 1 통신서비스

예상대로 좋았던 2022년 실적

5G 가입자 기반 양호한 실적을 기록한 2022년

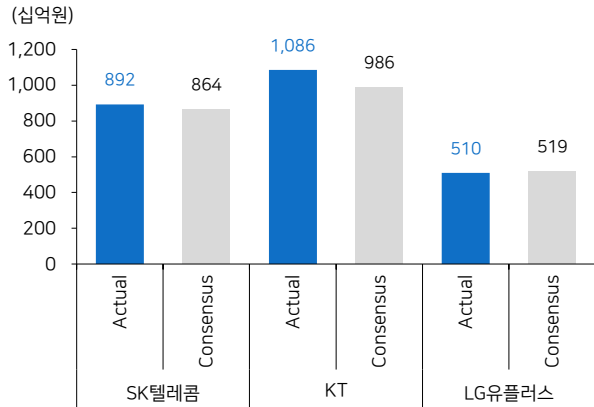
통신업종 영업이익 컨센서스는 5G 상용화 2년차인 2020년 중순부터 꾸준히 상향 조정되어 왔다. 5G 가입자 기반의 안정적인 성장으로 1H22 통신 3사 연결 영업이익은 시장 컨센서스를 상회 혹은 부합했다. SK텔레콤의 1H22 연결 영업이익은 8,920억원으로 시장 컨센서스를 +3.2% 상회했고, 1H22 KT의 연결 영업이익은 1조 858억원으로 시장 컨센서스(9,856억원)를 +10.2% 상회했다.

경기 방어주 통신주의 저력

경기 방어주 그 자체였던
2022년 통신주

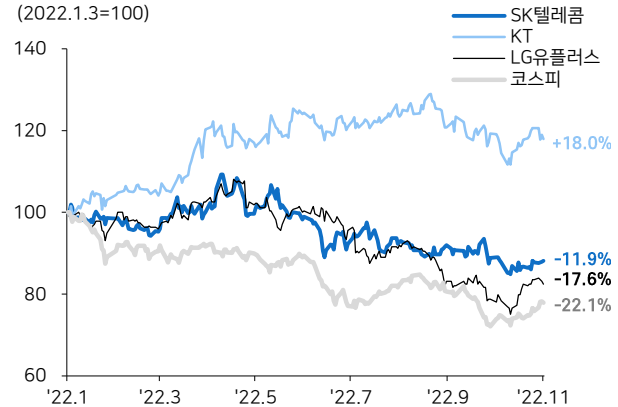
통신서비스 섹터의 연초 대비 주가 수익률은 -6.8%로 KOSPI 수익률(-22.1%)을 크게 상회했다. 5G 가입자 성장 기반의 안정적인 실적과 경기 불확실성 우려에 방어주인 통신주 매력 부각된 해이다. 특히, KT는 실적 Outperform과 자회사 매력이 부각되며 상대적으로 우월한 주가 흐름이 지속되었다.

그림1 1H22 통신 3사 연결 영업이익 및 컨센서스 비교



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2022년 상반기 통신 3사 상대주가 추이



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

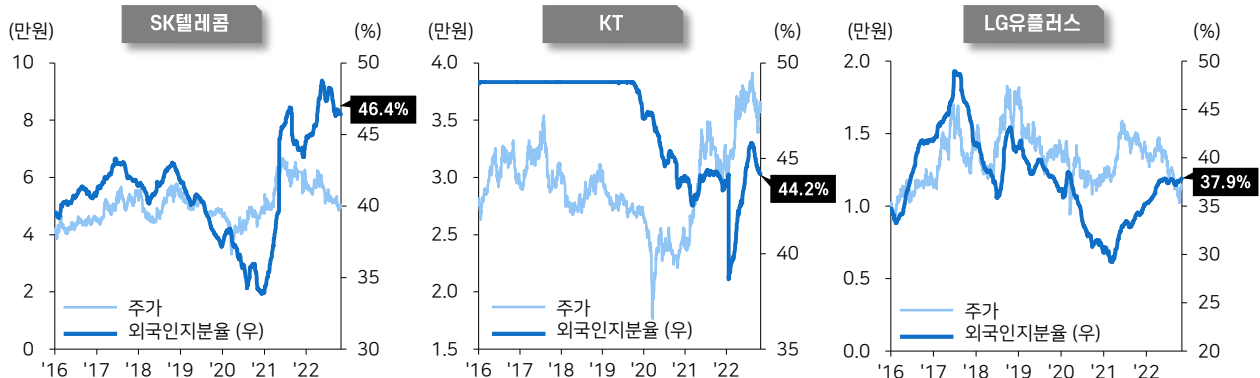
통신업종 주가지수와
외국인 지분율

국내 통신업종 주가지수와 외국인 지분율은 전통적으로 높은 상관관계를 나타낸다. 통신업종 외국인 지분율은 최근 2년간 빠르게 상승했으나, 최근 그 기세가 한 풀 꺾였다.

최근 2년 가장 높은
외국인 수급 강도 기록

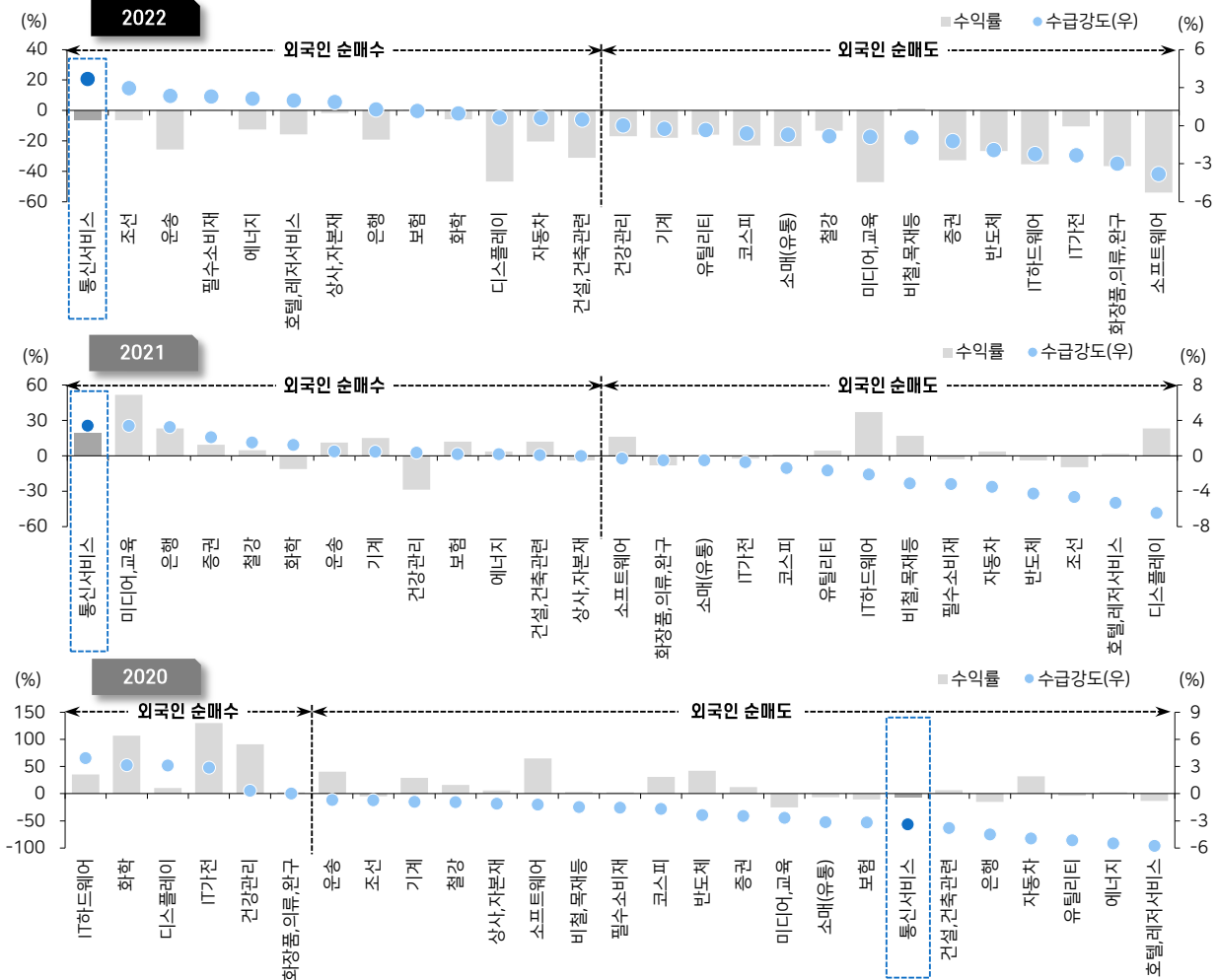
5G 마케팅 경쟁이 심화된 2020년에는 통신서비스 업종에 대한 외국인 순매도가 강세를 보였다. 5G 가입자 성장과 마케팅 경쟁 완화로 실적 개선이 나타난 2021년부터 외국인 순매수로 전환하였다. 2021년과 2022년 통신서비스 업종은 전체 섹터 내 가장 높은 외국인 수급 강도를 기록했다.

그림3 통신 3사 주가 및 외국인 지분율 추이



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림4 통신 3사 주가 및 외국인 지분율 추이



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

2023년 국내 통신업종 투자전략

2022년에는 5G 가입자 확대에 따른 무선 ARPU 및 무선 매출액 성장이 실적 개선을 주도했다면, 2023년은 타라인 성장 둔화가 예상되는 가운데 비용 효율화를 통한 실적 개선이 기대된다. 시장의 방어주 선호 심리로 2023년 상반기까지 양호한 주가 흐름 예상하나, 하반기 투자 매력도는 하락할 전망이다. 다만, 주가 민감도가 높은 정부의 통신비 규제 이슈가 부채한만큼 부정적 이벤트의 발생 가능성은 제한적이다.

5G 서비스는 성숙기에 진입

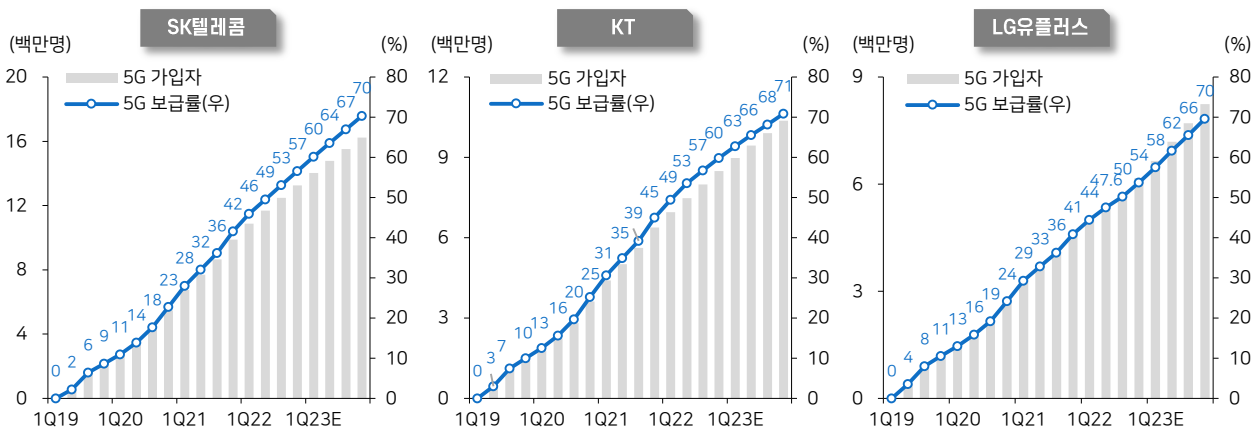
2022년 6월 기준 5G 가입자수는 2,453만명으로 핸드셋 가입자 대비 50.2% 비중을 차지했다. 통신 3사 보급율은 SK텔레콤 1,168만명(보급률 49.5%), KT 748만명(53.6%), LG유플러스 537만명(47.6%)이다. 2022년 말 5G 가입자수는 2,791만명으로 핸드셋 가입자 대비 56.9% 비중을 차지할 전망이다. 통신 3사의 제한적인 보조금 집행으로 2023년 5G 가입자 유입 속도는 다소 둔화될 전망이다.

그림5 통신서비스 2023년 주가 전망



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

그림6 통신 3사 5G 가입자 추이 전망

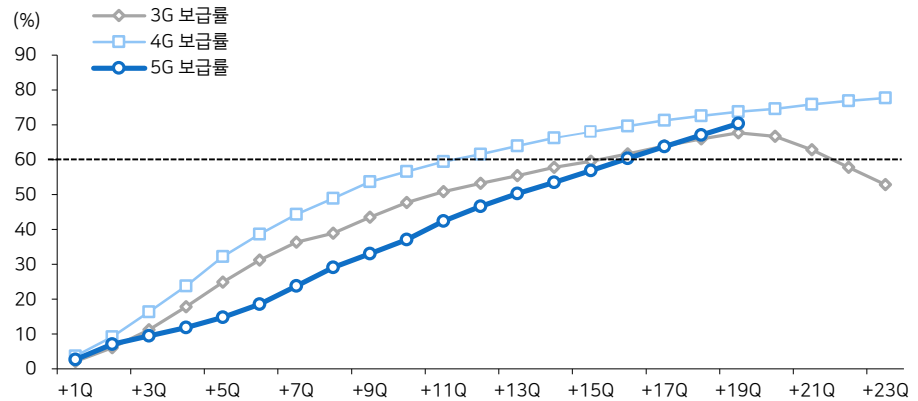


자료: SK텔레콤, KT, LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

5G 보급률 60%의 의미

2023년은 5G 서비스 상용화 5년차로 완전한 성숙기에 진입하는 해이다. 5G보급률은 상용화 초기 서비스 불만으로 이전 3G와 LTE 대비 느리게 증가했으나, 최근 3년간 통신사들의 프로모션 및 가입 유도도 인해 빠르게 상승했다. 통상적으로 서비스 보급률이 60%를 지나는 시점부터는 가입자 유입 속도는 현저히 둔화되는 양상을 보이며, 5G 보급률이 60%를 초과하는 2023년 초부터는 5G 가입자 성장 및 무선서비스 매출액 성장은 둔화될 전망이다.

그림7 세대별 무선 가입자 보급률 추이

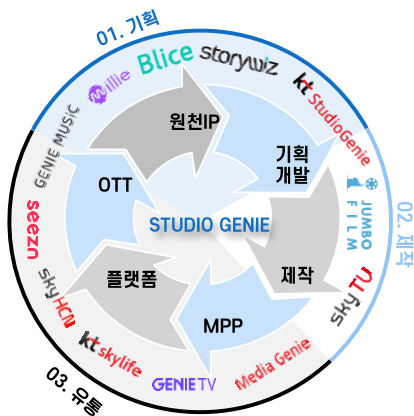


자료: 과학기술정보통신부, 메리츠증권 리서치센터

성장 동력 확보를 위해
필연적인 비통신 사업 진출

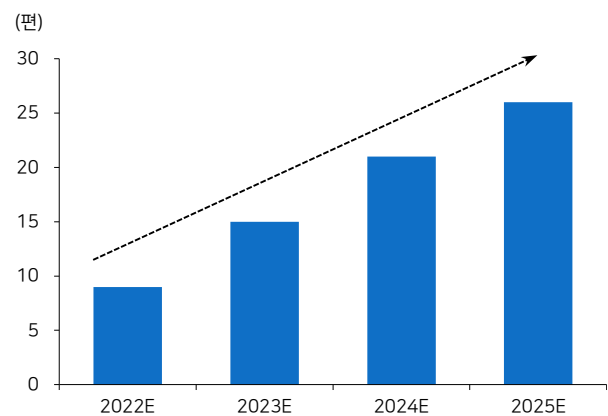
이전 대비 빠르게 성장한 5G 보급률로 인해 성장 둔화에 대한 고민도 덩달아 빨라질 수 밖에 없는 상황이다. 6G 상용화 이전까지는 기존 구축한 5G 인프라를 활용한 B2B 사업의 확대 혹은 통신과 연계한 비통신 사업으로의 확장을 통해 미래 성장 동력을 확보할 수 밖에 없다는 판단이다. AI, 빅데이터, 클라우드, 금융, 보안 등 다양한 사업 영역 중 통신 3사가 가장 주목하는 분야는 미디어 영역이다. 특히, KT는 KT 스튜디오지니를 중심으로 미디어 밸류체인을 구축해 본격적인 사업 확장을 계획 중이다. SK텔레콤 역시 웨이브(Wavve) 이후 성장성을 보여줄 수 있는 미디어 사업에 진출할 것으로 전망한다.

그림8 KT그룹의 미디어/콘텐츠 밸류체인



자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림9 KT스튜디오지니 연간 방영편수 추이 및 전망

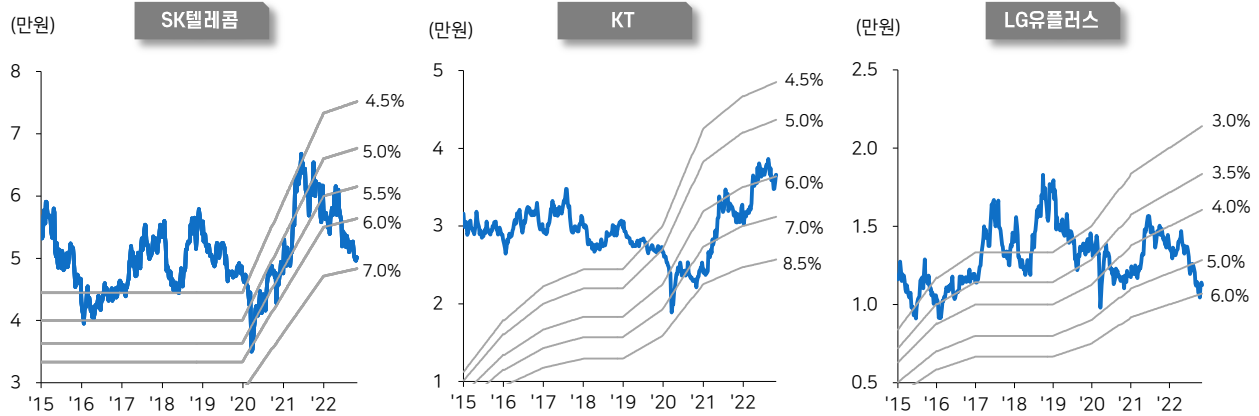


자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

통신 3사 배당 및 배당차트

2023년에도 이전과 동일하게 통신사들의 배당을 통한 주주가치 제고는 지속될 전망이다. 2023년 역시 실적 개선이 가능한 만큼 통신 3사의 2023년 DPS(주당배당금) 상향이 예상된다.

그림10 국내 통신 3사 배당차트



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

Part 2 광고/영화/유료방송

미디어/광고 주가 수익률

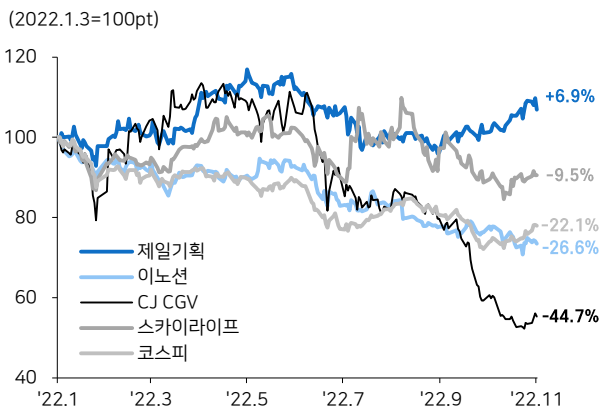
2022년 Winner는 제일기획

2022년 광고대행사 중 북미 시장 중심으로 고성장 중인 제일기획은 영업이익 컨센서스 상향 조정과 함께 연초 대비 주가 수익률 +6.9%를 기록하며 시장을 +29.0% Outperform했다. 제일기획 대비 상대적인 투자 매력도가 낮은 이노션의 경우 KOSPI 수준의 주가 하락을 기록했다. 극장 영업 정상화 시기가 예상보다 늦춰진 CJ CGV는 실적 추정치 하향 조정과 함께 -44.7% 하락했다.

광고 수요 회복으로 반등에 성공한 글로벌 광고주 주가

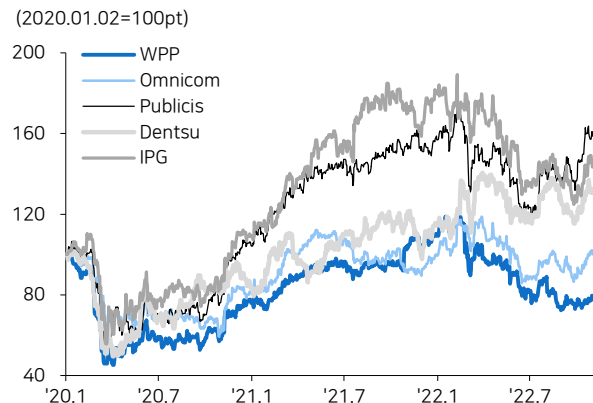
글로벌 주요 광고대행사들은 코로나19로 힘겨웠던 2020년을 지나, 2021년과 2022년 광고주들의 마케팅 예산 증가로 광고 수요가 회복되면서 코로나19 이전 수준으로 주가를 회복했다. 2021년 글로벌 광고대행사들의 실적 또한 코로나19 이전 수준으로 회복되며 분위기 반등에 성공했다.

그림11 2022년 광고/영화/유료방송 상대주가 추이



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림12 글로벌 광고대행사 주가 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

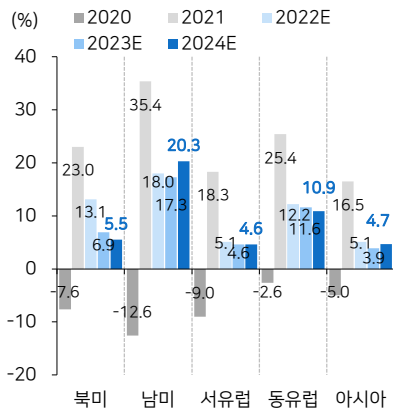
글로벌 광고 시장 전망

코로나19 기저효과로 2021년 +19.6% 성장한 글로벌 광고 시장은 2022년+8.7%로 성장세를 지속할 전망이다. 최근 글로벌 경기 둔화 우려로 2023년과 2024년 글로벌 광고 시장 성장률 전망은 +5.4%, +5.1%로 축소되었다. 2023년 지역별로는 북미(+6.9%), 남미(+17.3%), 서유럽(+4.6%), 아시아(+3.9%)로 고른 성장이 예상된다.

국내 광고 시장 성장을 주도하는 디지털

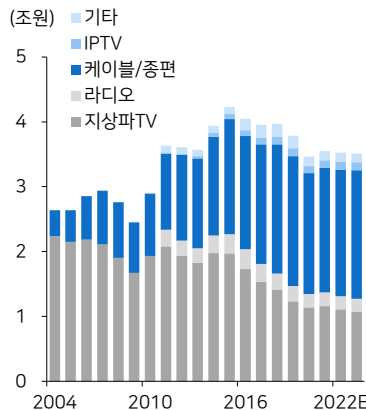
디지털 광고 시장은 방송 광고 시장 규모를 처음으로 역전한 2018년 이후 격차는 더욱 확대될 전망이다. 2023년 방송 광고 시장은 코로나19 이후 수요 회복으로 전년과 유사한 3.51조원(-0.3% YoY) 달성이 가능하다. 2023년 디지털 광고 시장 규모는 7조 2,553억원(+7.8% YoY)으로 성장세가 이어질 전망이다.

그림13 지역별 광고 시장 성장 전망



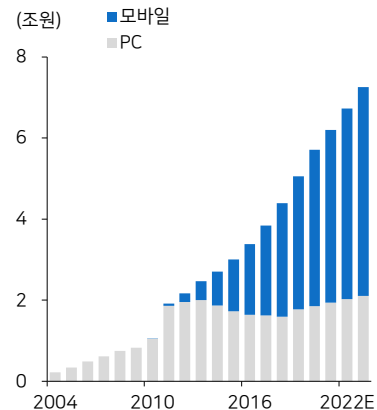
자료: Dentsu, 메리츠증권 리서치센터

그림14 방송 광고 카테고리별 시장 전망



자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

그림15 디지털 광고 카테고리별 시장 전망



자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

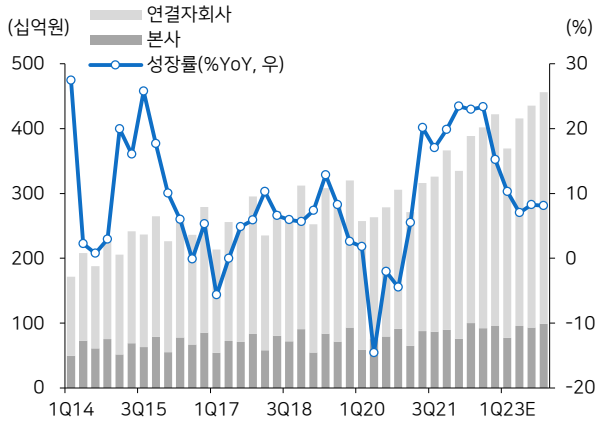
국내 매체별 광고 시장 전망

코로나19 영향이 가장 컸던 2020년 역성장을 한 차례 경험한 이후 국내 광고 시장은 순성장을 지속해왔다. 2022년에도 방송과 인쇄 부문 부진에도 불구하고 디지털 고성장으로 2021년 대비 +3.6% 성장할 전망이다. 2023년 국내 광고 시장은 경기 둔화 우려에도 불구하고 디지털 부문의 고성장으로 13조 4,263억원(+3.3% YoY)을 달성할 전망이다.

국내 광고대행사 실적 추이 및 전망

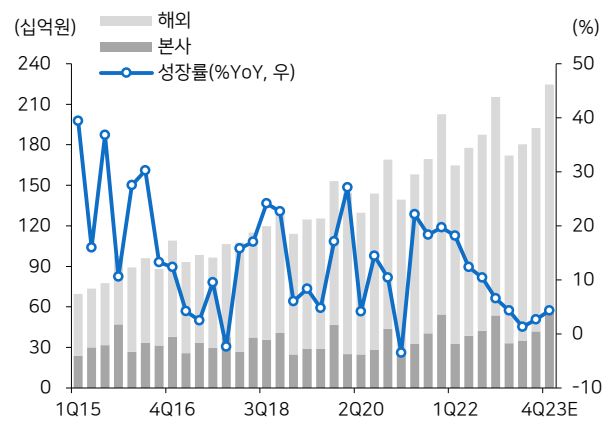
경기 둔화 우려와 광고주들의 마케팅 예산 축소로 2023년 국내 광고대행사 성장은 소폭 둔화될 전망이다. 다만, 대내외 불확실성에도 제일기획은 북미 시장 내 삼성전자 점유율을 확대하며 지속적인 고성장이 기대된다. 이노션은 2023년 현대기아차의 신차 라인업 축소로 성장 기대감이 다소 둔화될 예정이다.

그림16 제일기획 매출총이익 추이 및 전망



자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

그림17 이노션 매출총이익 추이 및 전망

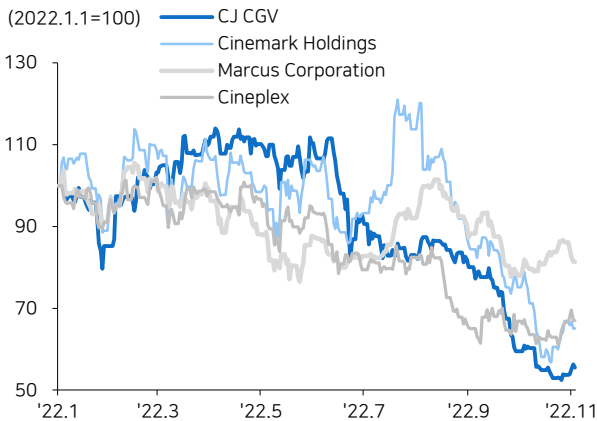


자료: 이노션, 메리츠증권 리서치센터

글로벌 극장사업자 주가 추이

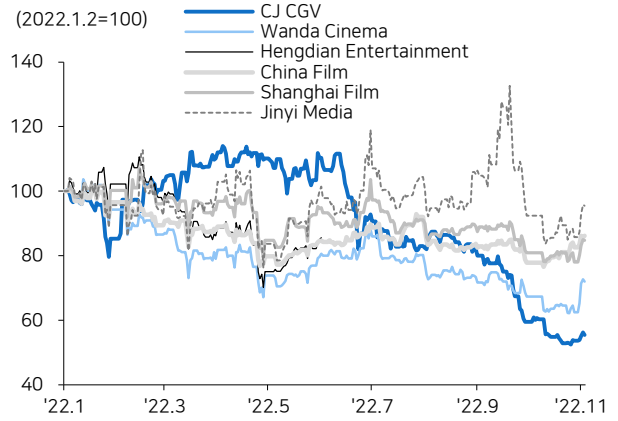
글로벌 영화 산업은 2021년부터 코로나19 영향에서 벗어나 업황이 서서히 회복되는 양상을 보여왔다. 전세계 주요 국가들의 엔데믹 기조에 개봉작과 극장 관람객수 모두 반등에 성공했다. 그럼에도 글로벌 주요 극장사업자들의 주가는 연초 대비 -30% 가까이 하락하며 업황 회복을 반영하지 못한 상황이다. 중국 극장사업자들은 주요 도시들의 봉쇄 조치가 완전 해소되지 못하며 주가 악세가 지속되고 있다.

그림18 글로벌 극장사업자 주가 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림19 중국 극장사업자 주가 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

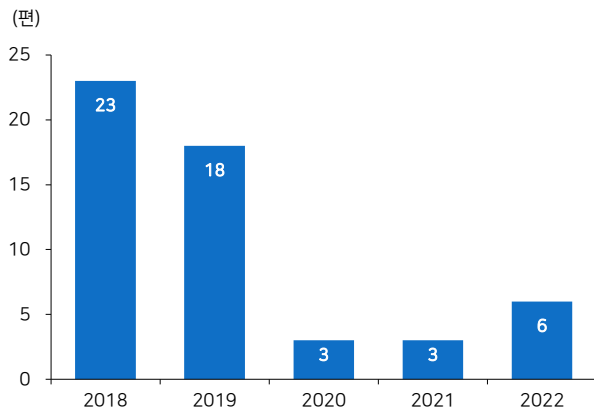
복적이는 영화관

2022년 7월 국내 영화 관람객수는 1,629만명으로 코로나19 국내 발생 직전인 2020년 1월(1,684만명) 이후 최대 관람객수를 기록했다. 5월 개봉한 <범죄도시 2>가 전국 누적 관객수 1,269만명을 기록하며 코로나19 시대 첫 천만 관객을 돌파했고, 7월 개봉된 <한산: 용의 출현>은 전국 누적 관객수 726만명을 기록하며 좋은 작품의 관객 동원력을 입증했다. 300만명 이상을 동원한 영화는 2020년과 2021년 각각 3편에 불과했으나, 2022년 10월까지 6편을 기록했다.

국내 박스오피스 전망

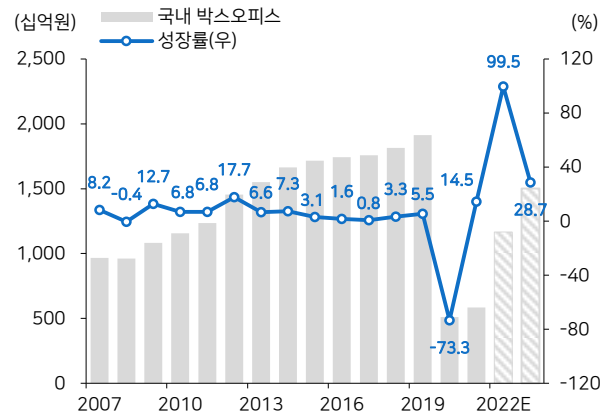
2022년 9월 누적 국내 영화 관람객수는 8,603만명으로 전년 동기 대비 +113.4% 증가했다. 국내 박스오피스는 2022년 1.17조원(+99.5% YoY), 2023년 1.50조원(+28.7% YoY)으로 성장을 지속할 전망이다. 국내 영화 관람객수는 2022년과 2023년 각각 1,208만명, 1,554만명을 예상하며, 코로나19 전인 2019년 영화 관람객수 대비 53%, 69% 수준의 회복이 기대된다.

그림20 300만명 이상 관람객수를 기록한 영화 편수



자료: KOFIC, 메리츠증권 리서치센터

그림21 국내 박스오피스 추이 및 전망



자료: KOFIC, 메리츠증권 리서치센터

반등에 어려움을 겪는 유료방송 시장

유료방송 시장 내 주도권을 IPTV에 빼앗긴 케이블TV와 위성방송 가입자수는 지속 감소해왔다. 2023년 케이블TV와 위성방송 가입자는 각각 1,230만명(-1.6% YoY), 364만명(-2.4% YoY)으로 가입자 축소가 예상된다. 유료방송 가입자 감소로 LG헬로비전과 스카이라이프의 방송 매출액은 2023년에도 역성장이 지속될 전망이다.

각자도생의 유료방송 시장

스카이라이프는 지난 4월 SKY와 NQQ를 각각 ENA, ENA Play로 리론칭하며 본격적인 콘텐츠 투자를 진행했다. ENA 채널 시청률은 지속적으로 상승 중이며, <이상한 변호사 우영우>는 최고 시청률 17.5% 달성한 바 있다. 스카이라이프는 오리지널 콘텐츠 투자 확대에 현재 0.09%(채널 순위 14 위)인 ENA 시청률을 2025년까지 종편 채널급인 0.2%(6위) 수준으로 끌어올린다는 계획이다.

Legacy 한계를 넘어서는 스카이라이프

<이상한 변호사 우영우> 흥행으로 광고단가가 약 3배 인상됐으며, 2022년 10월 이후 새로운 광고단가를 적용했다. 콘텐츠 경쟁력에 기반한 광고 패키지 상품 판매 강화로 2023년 추가적인 광고단가 인상이 기대된다. ENA 채널이 종편 채널급으로 성장할 경우 연간 매출액 2,000~2,500억원 수준으로 증가할 전망이다. 민감도 분석 결과, 목표 시청률 0.2%(매출액 2,500억원)와 영업이익률 16% 달성 시 연간 영업이익은 400억원을 기록할 전망이며, 스카이라이프 연간 영업이익 기여도는 32% 달성이 가능하다.

표1 민감도 분석에 따른 예상 영업이익

		영업이익률				
(십억원)		10%	13%	16%	19%	22%
시청률 (매출액)	0.25% (3,000억원)	30.0	39.0	48.0	57.0	66.0
	0.21% (2,500억원)	25.0	32.5	40.0	47.5	55.0
	0.17% (2,000억원)	20.0	26.0	32.0	38.0	44.0
	0.13% (1,500억원)	15.0	19.5	24.0	28.5	33.0
	0.09% (1,100억원)	11.0	14.3	17.6	20.9	24.2

자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 민감도 분석에 따른 영업이익 기여도 전망

		영업이익률				
(십억원)		10%	13%	16%	19%	22%
시청률 (매출액)	0.25% (3,000억원)	24%	32%	39%	46%	53%
	0.21% (2,500억원)	20%	26%	32%	38%	45%
	0.17% (2,000억원)	16%	21%	26%	31%	36%
	0.13% (1,500억원)	12%	16%	19%	23%	27%
	0.09% (1,100억원)	9%	12%	14%	17%	20%

자료: 메리츠증권 리서치센터

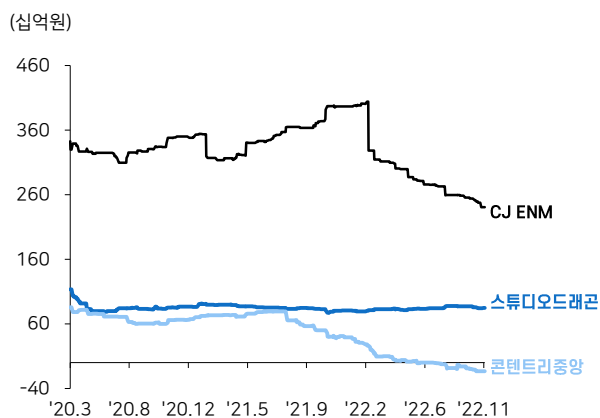
Part 3 미디어/콘텐츠

미디어/콘텐츠 주가 수익률

코스닥 수준의 주가 하락을
기록한 미디어/콘텐츠 업종

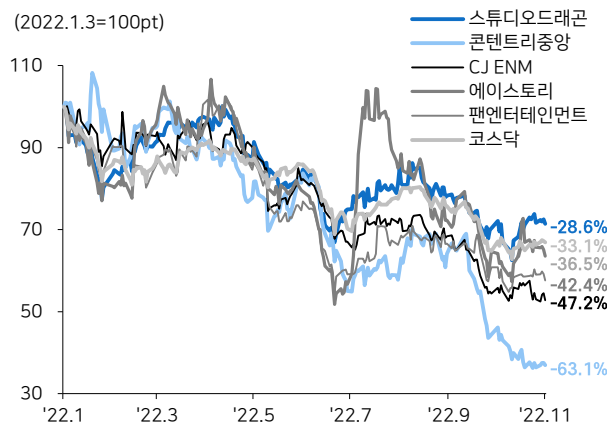
2022년 성장 위주의 사업 전략을 발표한 CJ ENM 영업이익 컨센서스는 지속적으로 하향 조정되었다. 북미 제작사 Wiip 인수 결정 이후 콘텐츠리중앙의 영업이익 컨센서스 역시 하향 조정이 지속되었다. 2022년 미디어/콘텐츠 업종은 코스닥 수준의 주가 하락을 기록하였다.

그림22 미디어/콘텐츠 2022년 영업이익 컨센서스 추이



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림23 2022년 미디어/콘텐츠 상대주가 추이

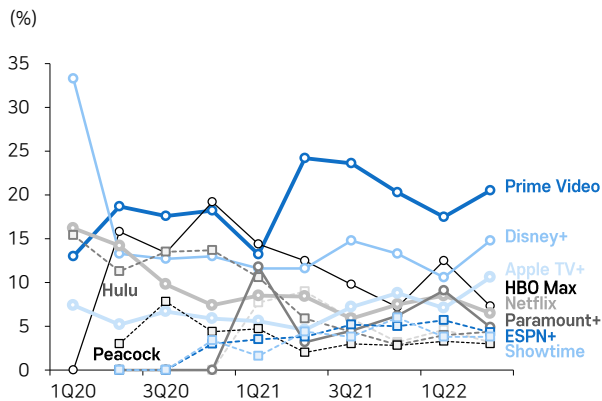


자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

넷플릭스를 위협하는 경쟁 플랫폼들의 활약

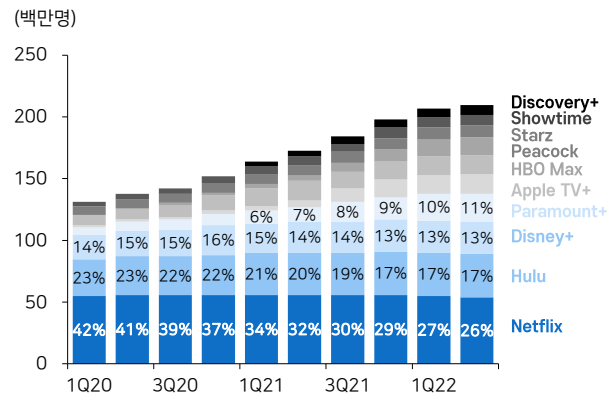
경쟁 플랫폼의 공격적인 확장 전략에 넷플릭스는 선점효과를 상실하며 2분기 11년만에 구독자수 감소 기록했다. 구독료 인상과 OTT 경쟁 심화, 러시아 서비스 중단 여파가 주된 원인이었다. 넷플릭스 위기의 근본적인 원인은 경쟁자들의 공격적인 확장 전략으로 인한 선점효과(First Mover Advantage) 상실로 볼 수 있다. 특히, '마블(Marvel)', '스타워즈(StarWars)' 등 슈퍼 IP를 보유한 디즈니 같은 경쟁자들의 활약이 그렇지 못한 넷플릭스와 차별화를 내기 시작했다. 지난 1Q20 미국 SVOD(Subscription Video On Demand) 시장에서 42%를 차지했던 넷플릭스 시장 점유율은 지속적으로 감소해 2Q22 기준 26%를 기록했으며, SVOD 신규 가입자 점유율 역시 애플TV와 HBO Max에 뒤쳐진 6.5%를 기록했다.

그림24 미국 SVOD 신규 가입자 점유율: 넷플릭스의 부진



자료: Kantar, 메리츠증권 리서치센터

그림25 미국 SVOD 가입자수(점유율): OTT 시장 성장은 지속



자료: Antenna, 메리츠증권 리서치센터

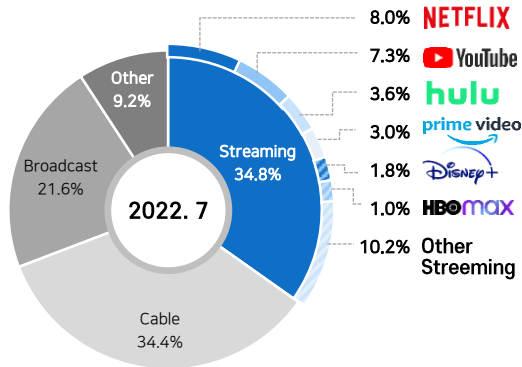
OTT, 느린 성장의 시대

다만, 넷플릭스의 위기가 글로벌 OTT 시장의 위기를 의미하진 않는다. 넷플릭스 구독자가 97만명 감소한 지난 2Q22에 디즈니플러스는 오히려 1,440만명의 구독자가 증가했다. 글로벌 OTT 시장은 높은 보급률과 요금제 인상 등 다양한 이유로 느린 성장의 시대에 접어들었다. 지난 2Q22 미국 SVOD 서비스 신규 가입자는 총 3,100만명을 기록했으나, 해지 가입자 역시 2,850만명을 기록하며 신규와 해지 가입자가 동시에 증가하는 과열된 시장의 전형적 패턴을 보여주고 있다.

케이블 시청률을 역전한 미국 스트리밍 서비스

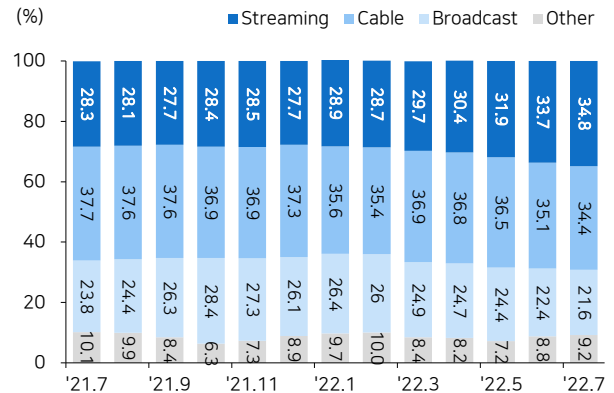
2022년 7월 스트리밍 서비스 시청률은 34.8%로 케이블TV 시청률(34.4%)을 처음으로 역전했다. 성장률은 스트리밍 서비스가 전년 대비 +22.6%로 크게 상승한 반면, 지상파TV와 케이블TV는 각각 -9.8%, -8.9% 하락하며 미국 내 코드커팅(Cord Cutting) 현상 지속되고 있음을 증명했다. 스트리밍 서비스는 지상파 및 케이블TV 등 기존 레거시(Legacy) 미디어 시장을 잠식하며 지속 성장할 전망이다.

그림26 케이블TV 시청률을 처음으로 역전한 스트리밍 서비스



자료: Nielsen, 메리츠증권 리서치센터

그림27 플랫폼별 미국 TV 시청률 트렌드



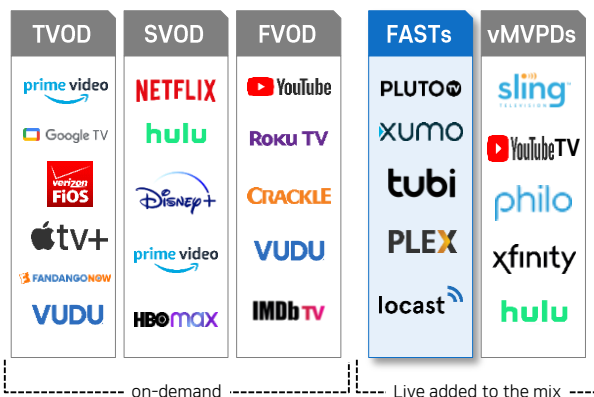
자료: Nielsen, 메리츠증권 리서치센터

OTT 를 위협하는 FAST의 성장

새로운 트렌드로 부상한 FAST

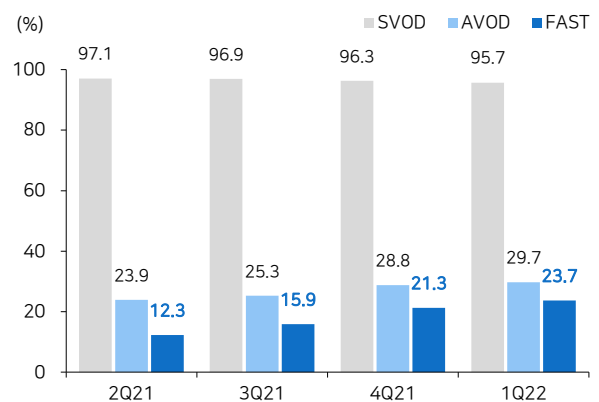
넷플릭스 부진의 또 다른 원인은 바로 AVOD(Advertising Video On Demand)의 약진이다. 광고 기반 무료 VOD 서비스를 제공하는 AVOD 서비스의 인기에 이어, 플랫폼 업체의 편성 스케줄에 따라 영상을 시청하는 FAST(Free Ad-Supported Streaming TV)가 빠르게 성장하고 있다. 실제로 1Q22 미국 동영상 스트리밍 시장에서 SVOD 이용률은 소폭 둔화된 반면, AVOD와 FAST 서비스는 전년 대비 각각 +24%, +92% 고성장을 기록했다. 과거 FAST는 유행이 지난 콘텐츠를싼 가격에 공급하여 일부 채널을 통해 송출하는 방식이었으나, 지금은 수많은 업체들이 기존 TV처럼 수백 개의 실시간 채널을 추가하면서 이제 웬만한 유료방송 TV를 뛰어넘는 채널수를 보유하게 됐다. FAST 서비스는 인터넷과 연결된 TV만 있으면 누구든 쉽게 접근 가능하고, 가입 및 해지가 용이하며, 사용자만 확보하면 효율적인 광고 집행을 통해 수익 창출이 가능하다는 점에서 각광 받고 있다.

그림28 동영상 스트리밍 시장 내 독자적 영역을 구축한 FAST



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림29 무서운 속도로 스트리밍 성장을 주도하는 FAST



자료: Kantar, 메리츠증권 리서치센터

글로벌 K콘텐츠 소비 트렌드

K콘텐츠의 글로벌 소비량 증가

팬데믹 기간 동안 넷플릭스를 통해 방영된 흥행작들이 국내 제작사들에게 큰 수익을 안겨다 주진 못했지만, 글로벌 시장에서 한국 콘텐츠의 인지도와 몸값이 급등한 데 넷플릭스가 중요한 역할을 한 것만은 분명한 사실이다.

2020년 국내 방송프로그램 수출액은 6.9억달러로 전년 대비 +28.5% 증가했다. 지역별로는 중국(홍콩)과 동남아 수출이 가장 많았고, 그 다음은 미국, 일본, 유럽 순이었으며, 독립제작사의 경우 중소형 제작사보다는 스튜디오드래곤과 같은 대형 제작사에 수출 기회가 많이 부여되었다.

넷플릭스 글로벌 Top 10 제작 국가별 점유율: 한국 4.5%→13.1%로 급등

국가별 제작 역량을 확인하기 위해 넷플릭스 TV Show 부문 글로벌 Top10 제작 국가별 점유율 정리하였다. 한국은 2021년 3분기 누적 점유율 4.5%에서 2022년 3분기 누적 13.1%로 급등하며, <오징어게임>이 큰 인기를 얻은 4Q21 일시적인 점유율 급등을 제외하더라도 최근까지 큰 폭의 점유율 상승이 나타나고 있다. 소위 '대박'난 일부 콘텐츠의 성과가 아니라 대다수의 한국 드라마에 대해 글로벌 시청자들의 선호도가 높아진 걸 알 수 있다. 박스오피스의 경우 영화가 개봉하면 순위와 관객수를 실시간으로 알 수 있어 흥행 여부에 따라 제작사의 수익 예측이 가능하다. OTT 플랫폼 역시 상위 트래픽을 유발하는 콘텐츠들에 대해 합당한 보상을 제공하는 것이 바람직하다는 판단이며, 국내 제작사들에 대한 수익성 우려는 이러한 과정을 거치며 점진적으로 개선될 전망이다.

표3 넷플릭스 TV Show 부문 글로벌 Top 10 제작 국가별 점유율

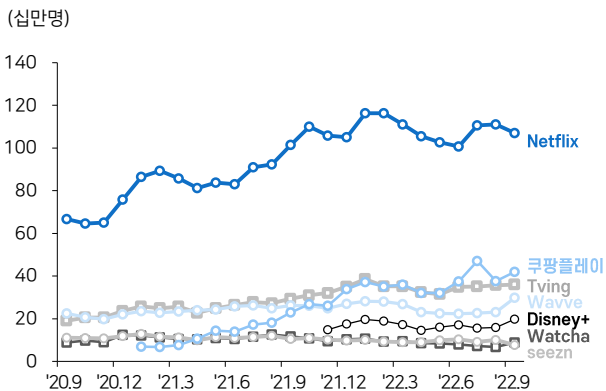
순위	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
1	미국 (66.0%)	미국 (62.8%)	미국 (68.1%)	미국 (61.6%)	미국 (47.7%)	미국 (69.6%)	미국 (53.0%)	미국 (61.9%)	미국 (52.1%)	미국 (61.9%)
2	스페인 (12.8%)	멕시코 (8.0%)	영국 (10.3%)	영국 (11.8%)	멕시코 (11.9%)	스페인 (11.2%)	한국 (27.2%)	한국 (12.4%)	스페인 (12.7%)	한국 (16.4%)
3	영국 (7.2%)	영국 (7.1%)	한국 (4.8%)	프랑스 (8.8%)	스페인 (8.5%)	한국 (5.5%)	스페인 (6.2%)	영국 (10.6%)	한국 (10.4%)	영국 (5.1%)
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%)
5	한국 (2.8%)	콜롬비아 (4.4%)	스페인 (2.6%)	한국 (2.9%)	한국 (5.1%)	프랑스 (2.3%)	캐나다 (1.8%)	멕시코 (3.2%)	영국 (7.8%)	스페인 (3.0%)
6	멕시코 (2.3%)	한국 (4.0%)	콜롬비아 (2.1%)	멕시코 (2.7%)	폴란드 (4.6%)	일본 (1.3%)	멕시코 (1.8%)	스페인 (2.8%)	멕시코 (2.3%)	이탈리아 (2.7%)
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%)
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%)
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%)
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%)

자료: FlixPatrol, 메리츠증권 리서치센터

국내 OTT 시장 재편 가속화

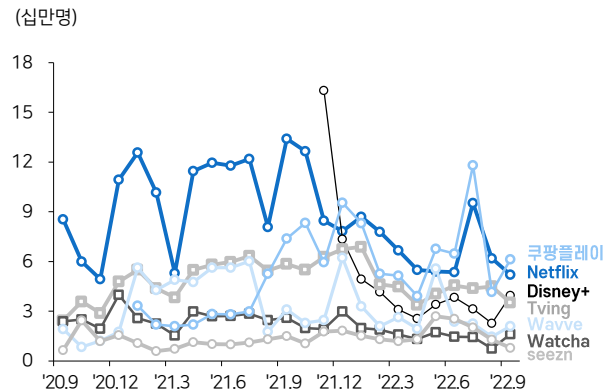
2021년 기준 국내 유료방송 가입자 대비 OTT 가입자 비중은 74.4%로 OTT의 성장 잠재력은 여전히 유효하다. 다만, 국내 상위 7개 OTT 플랫폼 이용자수는 2022년 1월 2,603만명에서 4월 2,252만명으로 감소했고, 9월 다시 2,512만명으로 증가하며 성장에 부침을 겪고 있다. 토종 OTT 중에서는 쿠팡플레이가 쿠팡 '로켓와우'와 연계한 프로모션, 실시간 스포츠 중계를 앞세우며 가장 빠르게 성장 중이다. 반면, 최근 매각설이 나오고 있는 왓챠(Watcha)는 사용자수가 1월 107만명에서 9월 88만명으로 급감하며 고전하고 있다. 글로벌 OTT에 맞서는 토종 OTT들에 대한 시장 선호도가 명확해지는 시기인 만큼 경쟁력을 잃은 중소형 OTT들의 소멸은 불가피하며, 결국 자본력과 콘텐츠 경쟁력을 보유한 티빙, 웨이브, 쿠팡플레이 3강 체제로 재편될 전망이다.

그림30 국내 주요 OTT 서비스 이용자수 추이



자료: WiseApp, 메리츠증권 리서치센터

그림31 국내 주요 OTT 서비스 신규 설치자 추이



자료: WiseApp, 메리츠증권 리서치센터

한국형 IP의 성공 스토리는 이제부터 시작

한국형 IP의 성공 스토리는
이제부터 시작

<킹덤>과 <오징어게임>은 전세계적으로 흥행했지만 국내 제작사에게 돌아간 수익은 수십억원에 불과하였다. 글로벌 OTT들의 한국 시장 진출로 이러한 불공정 계약 구조는 개선될 것으로 기대된다. 글로벌 OTT들의 한국 콘텐츠 수급 경쟁은 이제 본게임에 접어들었으며, 협상력을 높인 국내 제작사들은 더 높은 마진을 보장받거나 직접 IP를 보유해 부가가치를 창출하는 일이 가능해졌다. <이상한 변호사 우영우>는 이러한 과도기적 시기에 한국형 IP의 가능성을 보여준 첫 성공 사례로 볼 수 있다. 해외판매에 이은 리메이크 제안, 굿즈와 웹툰 판매, 연극으로 IP를 확장하며 업계에 좋은 선례를 만들어가고 있다.

글로벌 OTT 투자로 다시 증가
추세로 전환한 드라마 제작편수

지난 10여년간 국내 드라마 제작편수는 연간 130편 내외로 유지되고 있다. 다만, 방송 환경의 변화로 지상파 편성은 매년 줄어들고, 종편과 케이블, OTT향 편성이 늘어나고 있다. 2010년 128편의 작품 중 지상파에 편성된 드라마는 110편으로 전체의 86% 비중을 차지했으나, 2021년에는 128편 중 41%에 해당하는 51편이 지상파에서 방영됐다. 같은 기간 종편 드라마는 22편까지 확대됐고, 케이블 드라

마도 18편에서 37편으로 증가했다. 여기에 넷플릭스, 디즈니플러스 등 글로벌 OTT들의 공격적인 투자(2020년 5편 → 2021년 17편 → 2022년 34편)까지 더해져 국내 드라마 제작편수는 이전 전성기 수준으로 회복될 전망이다.

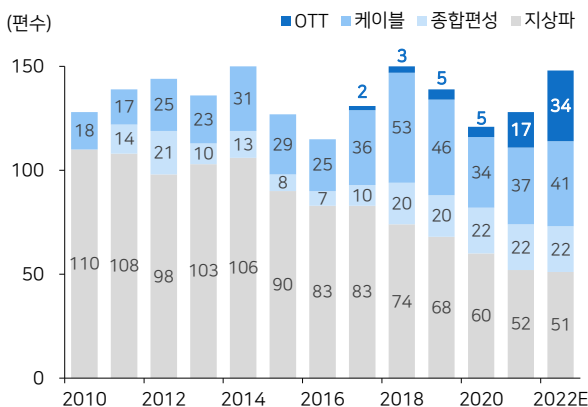
글로벌 콘텐츠 투자 금액의 효율적 집행 예상

2022년 넷플릭스의 콘텐츠 투자금액은 전년 대비 +2.9% 증가한 180억달러를 예상하나, 저비용 고효율을 대표하는 한국 콘텐츠에 대한 투자 비중은 오히려 늘어날 것이 분명하다. 한편, 디즈니플러스는 2022년 콘텐츠 투자금액으로 330억달러(+32.0% YoY)를 집행할 계획이며, 이 중 비 스포츠 분야에 대한 투자는 전년 대비 +43.7% 증가한 227억달러로 TV Show 부문에 대한 투자를 대폭 늘릴 계획이다.

국내 콘텐츠 투자금액 증가에 따른 수혜 기대

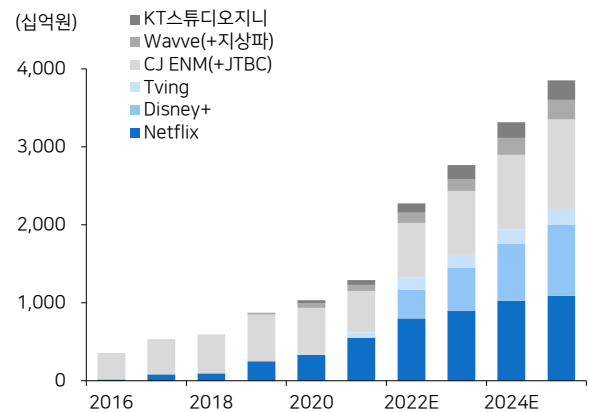
제작편수 기준 넷플릭스의 국내 콘텐츠 투자금액은 2021년 5,500억원(13편), 2022년 8,000억원(25편)으로 추정된다. 디즈니플러스는 2022년 10편 이상의 오리지널 콘텐츠를 제작해 매년 제작편수를 확대한다는 방침이다. 국내 사업자의 경우 CJ ENM이 2021년부터 2025년까지 콘텐츠 제작에 5조원을 투자할 계획이며, 통신사 기반인 KT스튜디오지니는 2023년까지 4천억원, 웨이브는 지상파와 함께 2025년까지 1조원의 투자금액을 집행할 계획이다. 이 밖에 카카오는 2023년까지 3천억원을 투자해 240여편의 오리지널 콘텐츠를 제작하며, 쿠팡플레이도 연간 1천억원의 콘텐츠 투자 계획을 밝혔다. 이를 합산해보면 2022년에는 전년 대비 +76.5% 증가한 2.28조원이 콘텐츠 제작에 직접 투자될 계획이며, 보수적으로 가정 하더라도 2025년까지 연평균 +19.2%의 성장이 가능할 전망이다.

그림32 국내 드라마 제작 편수 추이 및 전망



자료: Nielsen, 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림33 국내 콘텐츠 투자금액 전망



자료: 언론, 각 사, 메리츠증권 리서치센터

표4 국내 콘텐츠 투자계획에 근거한 투자금액 추정

(십억원)	투자계획	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Netflix	2016~2020년 5년간 7,700억원 투자	248.0	333.1	550.0	800.0	896.0	1,024.0	1,088.0
제작편수(편)	2021년 15편, 2022년 25편 계획			15	25	28	32	34
Disney+					366.7	550.0	733.3	916.7
제작편수(편)	2022년 10편 이상 제작 예정				10	15	20	25
Tving	2021~2023년 3년간 4,000억원+ 투자			70.0	160.0	170.0	180.0	200.0
CJ ENM(+JTBC)	2021~2025년 5년간 5조원 투자	600.0	600.0	530.0	700.0	820.0	960.0	1,150.0
Wavve(+지상파)	2025년까지 1조원 투자 계획	25.0	58.0	80.0	130.0	150.0	220.0	250.0
KT스튜디오지니	2021~2023년 3년간 4,000억원+ 투자		40.0	60.0	120.0	180.0	200.0	250.0
Total		873.0	1,031.1	1,290.0	2,276.7	2,766.0	3,317.3	3,854.7

자료: 각 사, 언론, 메리츠증권 리서치센터

주: 카카오와 쿠팡플레이 투자금액을 제외한 추정치

미디어/콘텐츠 투자 아이디어

국내 OTT 시장 성장이 둔화되고, 코로나19로 제한되었던 사람들의 야외 활동이 늘어나면서 미디어/콘텐츠 업종에 대한 시장 우려가 존재하는 것이 사실이다. 하지만 국내 제작사들은 이러한 과도기를 성장을 위한 기회로 전환할 수 있다고 판단한다. 특히, 국내 드라마 제작 환경의 구조적인 변화는 이러한 기대를 갖기에 충분하다.

① 글로벌 OTT와의 협상력 강화를 통한 리콥을 상승

구체적으로, 미디어/콘텐츠 업종에 대한 시장 우려에도 국내 제작사들은 과도기적 성장을 기회로 전환할 수 있다고 판단한다. 팬데믹 기간 동안 K콘텐츠의 위상이 높아진 만큼 글로벌 OTT와의 협상력이 강화되었다. 국내 제작사들은 개선된 수익 배분으로 재계약 할 전망이며, 이를 통해 전반적인 수익성 개선이 가능하다.

② 콘텐츠 제작편수 증가

과거에는 16부작 드라마가 대부분이었지만, 최근에는 12부작 혹은 8부작 드라마가 대세다. 모바일 기기를 주로 이용하는 소비자들의 달라진 시청 패턴에 맞춰 방영 회차를 줄이는 대신 빠른 전개와 몰입감을 선사하고 있다.

③ 시즌제 드라마의 확대

방영회차가 줄면서 시즌제 드라마 비중이 늘어나고 있으며, 기획 초기부터 시즌제로 제작하는 사례도 증가하고 있다. 시즌제 드라마는 안정적인 팬덤 확보 후 방영되고, 이전 대비 수익 배분이 증가해 제작사 입장에서 긍정적이다.

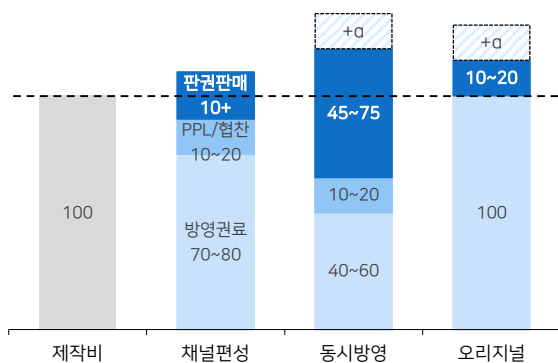
④ 비전통적 제작사의 증가

삼화네트웍스, 팬엔터테인먼트 등 전통적인 드라마 제작사들 외에도 시장이 커지면서 새롭게 등장한 비전통적 제작사들은 또 하나의 긍정적인 변화다. 대표적으로, KT스튜디오지니가 투자한 드라마 <구필수는 없다>, <이상한 변호사 우영우>나, 스카이TV의 대표 예능 <강철부대>, <나는 SOLO> 등 시청률과 화제성 측면에서 유의미한 성과를 내고 있다. 셀트리온 2012년 셀트리온엔터테인먼트를 설립해 <청춘시대>, <배가본드>, <괴물> 등 다수의 드라마를 제작했다. 쇼박스는 2020년 방영된 <이태원 클라쓰> 제작을 시작으로, 지난 8월에는 넷플릭스와 오리지널 콘텐츠 <살인자o난감> 공급계약을 체결한 바 있다.

㉔ VFX 등 첨단 기술을 통한 제작시간 및 제작비용 단축

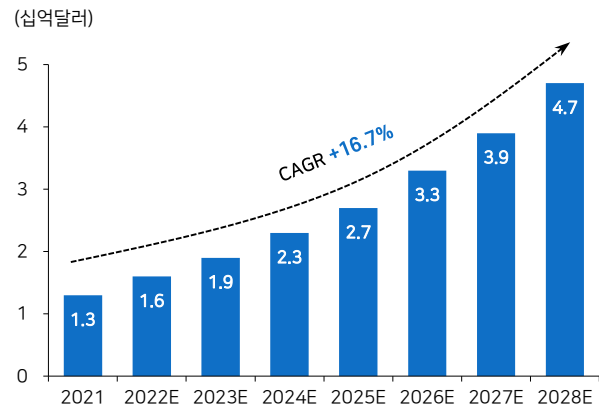
VFX(Visual Effects)와 같은 새로운 영상제작기법으로 촬영할 경우 제작시간과 제작비용 단축이 가능해 수익성 개선에 긍정적이다. CG 등 시각효과의 중요성이 강조되고, 실감형 미디어 시장의 높은 성장이 예상되는 만큼 버추얼 스튜디오 구축과 관련 기술을 선점하기 위한 주도권 경쟁이 심화될 전망이다. 글로벌 버추얼 프로덕션 시장 규모는 2022년 16억달러에서 2028년 47억달러로 연평균 +16.7% 성장할 전망이다.

그림34 글로벌 OTT와의 재계약을 통한 리쿰을 상승 기대



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림35 VFX 최신 기술 도입에 따른 제작시간/제작비 단축



자료: Grand View Research, 메리츠증권 리서치센터

과도한 주가 하락, 밸류에이션 리레이팅 전망

2022년 국내 콘텐츠 제작사들의 연초 대비 주가 수익률은 평균 -39.0%로 부진한 흐름을 이어가고 있다. 코로나19로 외부 활동이 제한되면서 한 때 12M Forward PER 60배 이상에서 거래됐던 미디어/콘텐츠 업종은 현재 20~30배 수준으로 회귀했다. 본문에서 설명한 넷플릭스 부진의 이유와 글로벌 OTT 시장 성장, 그리고 국내 콘텐츠 제작 환경의 변화를 감안할 때 현재 밸류에이션에 대한 고평가 논란은 과도하는 판단이며, 시장 기대감이 숫자로 현실화되는 2023년부터 밸류에이션 리레이팅(Re-rating)이 가능할 전망이다.

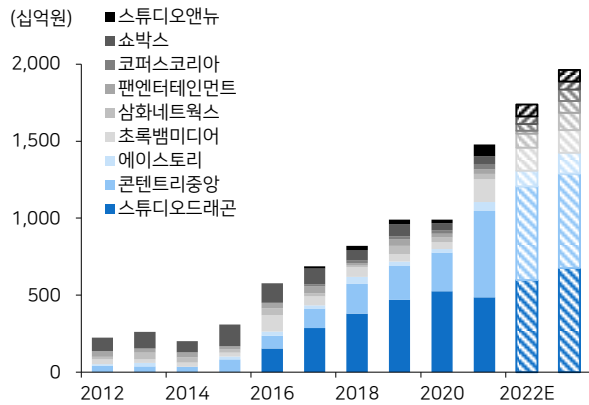
국내 제작사 밸류에이션 매력 부각

국내 미디어/콘텐츠 업체들의 2022년 예상 PER은 평균 22.1배로 해외 Peer (17.8 배) 대비 소폭 높은 수준이다. 주목할 만한 점은 국내 제작사들의 경우 2023년부터 실적 개선이 본격화됨에 따라 글로벌 Peer들의 2023년 예상 PER 14.7배보다 더 가파른 속도로 밸류에이션(13.9배) 매력이 상승한다는 점이다.

긍정적 실적 전망이 가능한 국내 콘텐츠 제작사업자들

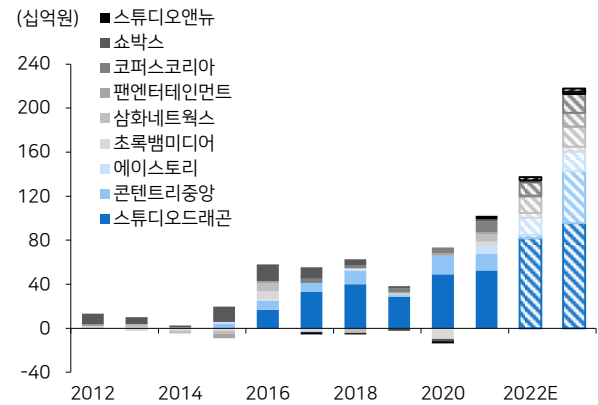
2021년 국내 주요 콘텐츠 제작사들은 합산 매출액과 영업이익은 각각 1조 4,785억원(+49.4% YoY), 1,021억원(+70.8% YoY, OPm 6.9%)을 기록했다. 2022년과 2023년 국내 콘텐츠 제작사들의 합산 매출액은 각각 +17.5%, +12.9% 성장하며, 영업이익은 각각 +34.5%, +58.6% 증가할 전망이다. 글로벌 OTT와의 협상력 강화, IP를 활용한 부가가치 창출로 영업이익률도 2022년 7.9%에서 2023년 11.1%로 크게 개선될 전망이다.

그림36 국내 콘텐츠 제작사 합산 매출액 추이 및 전망



자료: 각 사, FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림37 국내 콘텐츠 제작사 합산 영업이익 추이 및 전망



자료: 각 사, FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

칼럼의 재해석

문경원 수석연구원

점점 가시화되고 있는 계획: 네움 시티 (Arab News)

사우디아라비아에서는 많은 프로젝트 발주가 이뤄지고 있으며, 2021년도부터 본격적으로 발주되기 시작한 프로젝트들은 올해 들어 서만 130억 달러 규모를 넘어섰다. 그 중 가장 큰 규모인 네움 시티의 경우 기반 인프라 건설을 시작했고, 기반 인프라가 갖춰지고 나서부터 본격적으로 발주될 유틸리티 및 산업 인프라 프로젝트에도 관심이 쏠리는 상황이다.

사우디아라비아는 네움 시티에 필요한 에너지를 100% 재생에너지로 공급하겠다는 계획을 갖고 있다. 사우디아라비아는 중동 국가 중 UAE, 이집트와 함께 재생에너지 설치에 앞장 서고 있는 국가이며, 네움 시티에도 대량의 재생에너지를 공급할 예정이다.

이와 함께 NEOM ENOWA를 설립, THE LINE과 OXAGON에 1)재생에너지 기반 에너지 공급, 2)해수 담수화를 통한 수자원 공급하고 NEOM NGHC를 설립, 녹색 수소 생산 플랜트를 통한 비석유 에너지원 시장 참여에 대한 의지도 확고히 하고 있다.

기반 인프라, 유틸리티 인프라가 갖춰지고 난 후엔 수자원 인프라가 갖춰질 차례이다. 외부 수자원 조달 공급만으로는 수자원 수요를 감당하기 힘들기에 최종 1,000,000m³/일 용량 도달을 목표로 하는 담수화 플랜트 건설을 계획 중에 있으며 현재 사업성 분석 및 검토 단계에 있다.

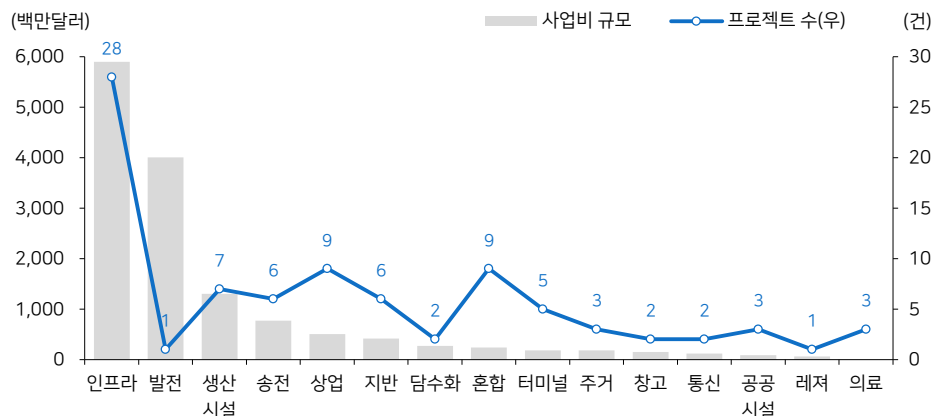
국내의 경우 '22.11.17에 있었던 한국-사우디 투자 포럼을 통해 다수의 계약 및 양해각서가 체결되어 관심을 기울여볼 시점이다. 사우디아라비아 입장에서는 빠르고 원활한 건설 진행을 위해 시공 및 설계 분야 키플레이어들과의 수의계약을 통한 진행을 선호하는 것으로 보인다. 그리고 민간 자본 조달을 위한 JV 형태의 업무 협력을 선호하여 한국 기업에게 수주계약 형태 이외에 찾아올 다른 수혜를 기대해볼 수 있을 것이다.

시작되고 있는 발주들

'21년부터 발주되기 시작한 프로젝트들 중 역시나 압도적인 규모의 프로젝트, 네움 시티

사우디아라비아 왕세자 빈 살만의 한국 방문으로 네움 시티에 대한 국내 관심도가 높아졌다. 많은 이들에게 알려진 대로 네움 시티 프로젝트는 사우디 비전 2030을 실현하기 위한 프로젝트 중 핵심 프로젝트이며, 도시 개발 프로젝트로 사우디아라비아 북서쪽 끝단에 요르단과 홍해를 접하는 26,500km² 면적의 토지를 미래지향적 설계를 통해 모듈형 스마트시티로 개발하는 프로젝트이다. 하위프로젝트로는 TROJENA(도시 근접 관광지 개발), OXAGON(황해 항만 산업 단지), THE LINE(선형 수직 모듈 도시) 프로젝트가 있다.

그림1 NEOM 관련 개발주 프로젝트 규모 및 건수

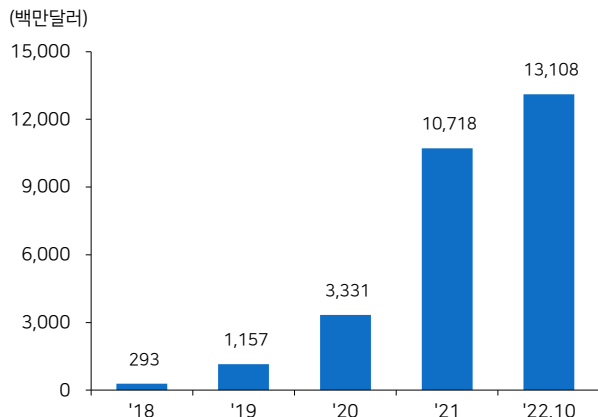


주: 2022.10.12 기준

자료: MEED, 메리츠증권 리서치센터

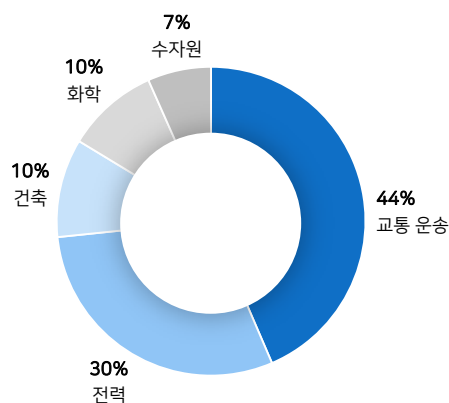
사우디아라비아에서는 많은 프로젝트 발주가 이뤄지고 있으며, 2021년도부터 본격적으로 발주되기 시작한 프로젝트들은 올해 들어서만 130억 달러 규모를 넘어섰다('22.10 기준). 그 중 네옴 시티 관련 개발주 프로젝트의 대부분은 기반 인프라 공사들이 주를 이루고 있다. 이러한 기반 인프라가 갖춰지고 나서부터 본격적으로 발주될 유틸리티 및 산업 시설 프로젝트에도 관심이 쏠리는 상황이다.

그림2 사우디아라비아 개발주 프로젝트 규모 추이



주: 2022.10.12 기준
자료: MEED, 메리츠증권 리서치센터

그림3 NEOM 분야별 개발주 프로젝트 규모 비중



주: 2022.10.12 기준
자료: MEED, 메리츠증권 리서치센터

NEOM의 에너지 시설

네옴 시티 에너지 수요의 100%를
재생에너지로 공급 계획 중

사우디아라비아는 네옴 시티에 필요한 에너지를 100% 재생에너지로 공급하겠다는 계획을 갖고 있다. 사우디아라비아는 중동 국가 중 UAE, 이집트와 함께 재생 에너지 설치에 앞장 서고 있는 국가이며, 네옴 시티에도 대량의 재생에너지를 공급할 예정이다. 그리고 이를 위해 L&T(Larsen&Toubro, 인도 최대 건설회사)와 40억 달러 규모의 유틸리티 패키지(태양광 발전 2,930MW, 풍력 발전 1,370MW, ESS 400MW 및 그리드) EPC 계약을 체결했다.

표1 NEOM 유틸리티 관련 주요 뉴스 플로우

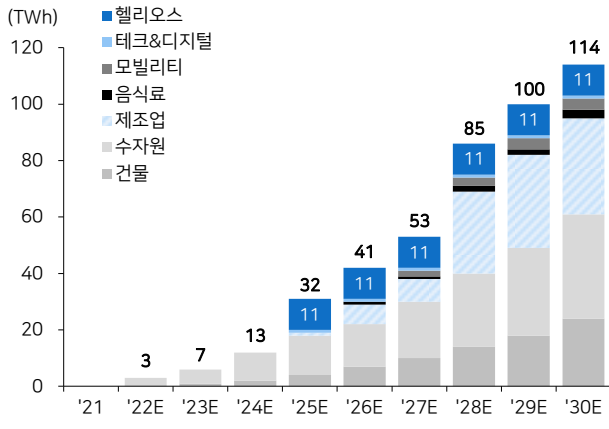
내용	날짜
NEOM, 프로젝트 진행을 위한 개발 현장 구축 투자	2019-09-09
NEOM, Air Products 및 ACWA Power와 그린 수소 생산 및 글로벌 시장 수출을 위한 50억 달러 규모의 재생 에너지 기반 생산 시설 계약 체결	2020-07-07
NEOM, 그린 수소 프로젝트 계획 수립 착수	2020-07-11
모하메드 빈 살만, NEOM OXAGON(황해 항만 산업 단지) 프로젝트 발표	2021-11-16
NEOM, 신재생 에너지 및 수처리 시스템 개발 자회사 ENOWA 설립	2022-03-21
NEOM ENOWA, NEOM의 수소 시스템 구축을 위한 HIDC(Hydrogen Innovation and Development Center) 설립	2022-03-31
NEOM NGHC, NEOM의 재생에너지 발전 및 그리드 건설을 위한 Larsen&Toubro와의 EPC 계약 체결	2022-05-29
NEON ENOWA, ITOCHU 및 Veolia와 재생 에너지 기반 담수화 플랜트 건설을 위한 MOU 체결	2022-06-16

자료: NEOM, 메리츠증권 리서치센터

재생에너지 기반의 녹색 수소 생산 플랜트 헬리오스 건설 진행 중

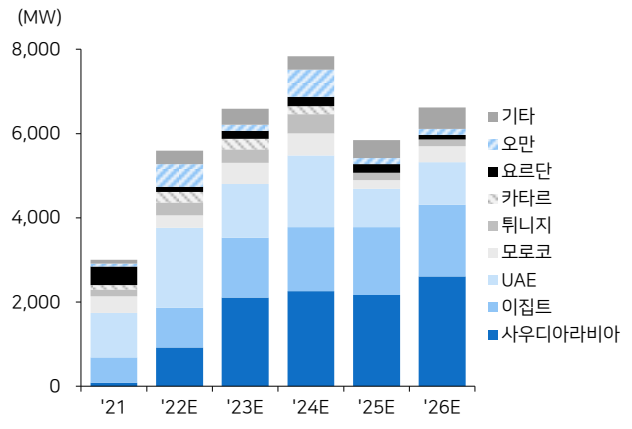
이와 함께 NEOM ENOWA를 설립, THE LINE과 OXAGON에 1) 재생에너지 기반 에너지 공급, 2) 해수 담수화를 통한 수자원 공급하기 위한 유틸리티 건설을 위한 프로젝트를 진행 중에 있다. 그리고 플랜트 “헬리오스”를 통해 녹색 수소를 생산하여 비석유 에너지원 시장 참여에 대한 의지도 확고히 하고 있다. 이를 위해 ACWA Power(사우디 전력 및 담수화 플랜트 운영 기업)와 Air Products(미국 기반 세계 최대 상업용 가스 및 수소 공급업체)와의 그린 수소 기반 암모니아 생산 시설 개발을 위한 JV 설립 계약을 체결하였다.

그림4 NEOM 내 수요처별 전력 수요 전망



자료: NEOM, 메리츠증권 리서치센터

그림5 중동 국가별 재생에너지 설치량 전망



자료: APICORP, 메리츠증권 리서치센터

재생에너지를 기반으로 청정 항만 산업 시설로의 도약 계획

녹색 수소 생산 플랜트를 통해 세계 최대 생산 거점으로서의 도약을 꿈꾸고 있으며, 추가적으로 Gulf Modular International과 함께 세계 최대 모듈러 건설 공장을 건설할 계획이다. 자국 내에서 활발히 진행되고 있는 네움 시티 외 도시 개발에도 연계하고자 하는 취지이다. 그리고 FAS Energy와의 합작으로 하이퍼-스케일 데이터 센터를 구축하여 네움 시티의 디지털 인프라 구축도 계획 중에 있다. 수에즈 운하와 접해 있는 지리적 이점을 취하고 있기에 재생에너지 기반의 생산 시설을 통해 비석유 분야 수입원 다원화를 실현을 위해 힘쓰기 위함이다.

그림6 NEOM OXAGON 주요 시설 전망도



자료: MEED, NEOM, 메리츠증권 리서치센터

NEOM의 수자원 시설

단계별 인프라 구축에 있어서
이제는 수자원 인프라 구축 계획
단계

기반 인프라, 유틸리티 인프라가 갖춰지고 난 후엔 수자원 인프라가 갖춰질 차례이다. 2026년부터 THE LINE 에 인원을 수용하기 시작하여 2030년에는 150만 명에서 200만명, 더 나아가 2045년에는 900만명의 인원을 수용할 계획으로 알려져 있다. 이런 많은 인원을 수용하기 위해서는 외부 수자원 조달 공급만으로는 힘들 것으로 보인다. THE LINE 이 사막 한 가운데에 위치하게 될 것이며, 이용 가능한 수자원이라고는 OXAGON을 통해 접해있는 홍해가 전부이기 때문에 해수 담수화 플랜트 건설은 필수적인 상황이다. 이에 네옴 시티에서의 수자원 수요를 감당하기 위한 담수화 플랜트 건설을 계획 중에 있다. 담수화 플랜트는 단계적으로 1) 333,000m³/일 용량, 2) 666,000m³/일 용량, 3) 최종 1,000,000m³/일 용량 도달을 목표로, 현재 사업성 분석 및 검토 단계에 있다.

표2 OXAGON 관련 발주 예상 프로젝트 현황

사업 주체	프로젝트명	세부 사항	분류	추정 사업비 (백만달러)	상태	발주 예상 시기
NEOM	옥사곤	항구 옥상부	교통 운송	50	설계	3Q22
		항구 물류 창고	산업	100	설계	3Q22
		400MW - 800MW 재생에너지 그리드	전력	300	주계약 PQ	3Q22
		수소차 조립 플랜트	산업	200	사업성 분석	4Q22
		모듈러 조립 플랜트	산업	1,000	설계	4Q22
		터미널 확장	교통 운송	250	사업성 분석	4Q22
		항구 관리 건물	건축	100	설계	1Q23
		수소 혁신 센터	화학	100	사업성 분석	4Q23
	옥사곤 빌리지	3성 호텔	건축	100	사업성 분석	1Q23
		4성 호텔	건축	100	사업성 분석	1Q23
		4성 레지던스	건축	100	사업성 분석	1Q23
		5성 호텔 타워	건축	100	사업성 분석	1Q23
NGHC	헬리오스	공기 분리 유닛	가스	50	기본 설계	3Q22
		해양 시설	교통 운송	150	설계	TBC
ENOWA	옥사곤	옥사곤 빌리지 수자원 재활용 플랜트	수자원	1,000	주계약 PQ	4Q22
		구역 냉방 플랜트	수자원	400	주계약 PQ	4Q22
	담수화 플랜트	담수화 플랜트 1단계	수자원	400	사업성 분석	2Q23
		담수화 플랜트 2단계	수자원	400	사업성 분석	TBC
		담수화 플랜트 3단계	수자원	400	사업성 분석	TBC

주: PQ - 우선 협상(Pre-Qualification), TBC - 미정(To be confirmed)

자료: MEED, 메리츠증권 리서치센터

네옴 시티 관련 국내 업무 협약

S-Oil 사한 프로젝트 관련 실계약,
그리고 다수 MOU 양해각서 체결

저번주('22.11.17)에 있었던 한국-사우디 투자 포럼을 통해 1) 현대로템과 사우디 투자부 간 네옴 신도시 철도 협력, 2) 삼성물산과 사우디 국부펀드(PIF) 간 키 디야 및 홍해 지역 미래도시 건설에 최첨단 3D 모듈러 공법 적용 협력, 3) 국내 5개사(한국전력, 한국석유공사, 한국남부발전, 삼성물산, 포스코홀딩스)와 PIF 간 그린 수소 등 신에너지 협력, 4) S-Oil과 국내 건설사 간 EPC 계약 등 26개의 계약 또는 양해각서가 체결되었다.

국내사의 프로젝트 수주는 물론, JV 형태 사업 진행에 대한 추가 관심 필요

대규모 공사인 THE LINE 기반 공사가 현대건설, 삼성물산, FCC(스페인 건설사), CSC(중국 건설사) 등의 여러 건설사들에 공동참여로 쾌속 진행되고 있는 것을 보았을 때, 사우디아라비아 입장에서는 빠르고 원활한 건설 진행을 위해 시공 및 설계 분야 키플레이어들과의 수의계약을 통한 진행을 선호하는 것으로 보인다. 플랜트와 같은 산업 시설 건설에 있어서도 빠르고 원활한 진행을 위해 국내 수준급 플랜트 EPC 시공사, 그리고 이들과 연계 가능한 기자재 업체들과의 추가 계약 수주를 기대할 수 있을 것으로 보인다.

사우디아라비아는 네움 시티 조성 첫번째 단계에서 필요한 자금 중 절반을 PIF로 조달, 나머지 절반을 해외 국부 펀드 자금을 유치해 조달할 계획이다. 그리고 다음 단계로 넘어가 2024년까지 잔여 필요 투자금을 NEOM의 공개 상장과 민간 부문 투자를 통해 조달할 예정이다. 그렇기 때문에 민간 자본 조달을 위해 JV 형태의 업무 협력을 선호하는 경향을 보이고 있다. 한국 기업에게 있어서 단순 수주 형태가 아닌 자본금 투입이 요구되는 상황이 있을 수도 있다. 이에 따라 MOU 체결만이 아닌 추후 사업 관련 소식에도 관심을 기울여볼 필요가 있을 것이다.

표3 한국-사우디 투자 포럼 체결 계약 및 양해각서 내역

분류	내용	체결 국내 주체	체결 사우디 주체
사우디 정부 국내 기업 간 MOU	네움 철도 협력 MOU	현대로템	사우디 투자부
	화학 분야 협력 MOU	롯데정밀화학	사우디 투자부
	합성유 공장 설립 MOU	DL케미칼	사우디 투자부
	제약 분야 협력 MOU	지엘라파	사우디 투자부
	게임 분야 협력 MOU	시프트업	사우디 투자부
	스마트시티 솔루션 MOU	와이디엔에스	사우디 데이터인공지능청
사우디 기업/기관 국내 기업 간 MOU	모듈러 사업 협력 MOU	삼성물산	사우디 PIF
	그린수소 개발 협력 MOU	삼성물산 등 5개社	사우디 PIF
	그린수소 암모니아 협력 계약	한국전력	사우디 Acwa Power
	석유·가스·석유화학 프로젝트 협력 MOU	대우건설	사우디 Alfanar
	가스절연개폐장치 제조법인 설립 협력 MOU	효성중공업	사우디 Alfanar
	주조·단조 공장 건설 추진 합의서	두산에너지빌리티	사우디 Alfanar
	열병합 프로젝트 협력 MOU	한국전력	사우디 Al-jomaih Energy
	스마트팜 합작법인 설립 MOU	코오롱글로벌	사우디 FAIDH Int'l Food
	프로바이오틱스 생산 협력 합의서	비피도	사우디 Jamjoon Pharma
	산업용 피팅, 밸브 생산 협력 MOU	비엠티	사우디 Industrial Systems Group
	재활용 플랜트 설립 합의서	메센아이피씨	사우디 NSK Consultants
	전기 컴프레서 제작 합작법인 설립 합의서	터보윈	사우디 Earth Reservoirs for Oil & Gas
	백신 및 혈청 기술 이전 MOU	유바이오로직스	사우디 ARABIO
	엔지니어링 서비스 합의서 (지하철, 철도, 수도 및 환경 등)	동명엔지니어링	사우디 Alrabiah Consulting Engineers
	스타트업 지원을 통한 MOU	한국벤처투자(KVIC)	사우디 벤처캐피털(SVC)
	환경 기술 분야 협력 MOU	청수산업	사우디 Global Grand Group

자료: 산업통상자원부, 메리츠증권 리서치센터

원문: NEOM seeking investors for \$20bn brine complex in OXAGON (Arab News)