

# Strategy Idea

본 자료의 원본은 2023년 11월 6일 발간된 [2024년 전망 시리즈 10 - 통신/미디어/엔터: Cutting-Edge Approach] 임



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

## 2024년 하반기 전망 시리즈 10 (해설판)

# [통신/미디어/엔터] Cutting-Edge Approach

- ✓ **통신서비스:** 2023년 통신업종 실적은 시장 기대치에 부합했으나, 연초 대비 주가 수익률은 +2.0%로 KOSPI(+6.4%)를 하회. 5G 가입자 성장 둔화 우려로 국내 통신업종에 대한 외국인 지분율은 지난 5년 평균 수준(40% 초반)을 유지. 2024년 통신업종 주가는 4월 제22대 국회의원 선거 전 규제 리스크 부각 가능성 등으로 상저하교의 흐름 전망. 2024년 말 5G 가입자 수는 3,872만명으로 핸드셋 가입자 대비 78.8% 비중을 차지하며 완전한 성숙기로 분류. 부족한 성장 동력을 확보하기 위해 SK텔레콤과 KT는 AI 사업에 주력하며, LG유플러스는 전기차 충전 시장에 진출. 금융, 부동산, 미디어, 클라우드 등 성장 가능성 높은 비통신 사업 비중이 가장 큰 KT를 업종 내 Top Pick으로 유지
- ✓ **미디어/콘텐츠:** 2023년 부진했던 글로벌 광고 시장은 2024년 +4.7% 성장 전망. 국내 광고 시장은 전년 대비 +2.9% 성장 전망. 전통 광고대행사 이노션은 스튜디오 설립을 통한 콘텐츠 제작, 전기차 충전 분야 모빌리티 특화 마케팅 등 업의 전환 시도. 광고 시장 위축, 글로벌 OTT 경쟁 심화, 자회사 실적 악화로 부진했던 국내 방송/콘텐츠 업종의 2024년 턴어라운드 전망. 넷플릭스는 광고 요금제 + 비밀번호 공유 제한 전략으로 3Q23 신규 가입자 876만명을 기록하며 시장 우려를 불식. CJ ENM, 콘텐츠리중앙은 미국 작가조합 파업 종료에 따른 사업 정상화, 방송광고 시장 회복으로 2024년 실적 개선 기대. 2023년 국내 박스오피스는 다소 더디게 회복했으나, 2024년에는 1,47조원으로 전년 대비 +16.9% 성장 전망
- ✓ **엔터테인먼트:** 2023년 상반기 좋은 흐름을 유지했던 엔터 4사 주가는 하반기 약재가 연이어 터지며 상고하저의 흐름을 보임. 2023년 9월 누적 앨범 판매량은 8,220만장으로 2022년 연간 판매량인 7,697만장을 초과. 한국 앨범 수출액은 2015~2022년 연평균 +33.6% 성장했으나, 미국향 한국 앨범 수출액은 동기간 +78.5% 성장. 2023년 주요국 K-Pop 스트리밍 횟수는 미국이 92억건(+39.4% YoY)을 기록하며 일본(97억건) 뒤를 빠르게 추격. 미국 내 한국어 음원 스트리밍 비중은 2023년 0.9%로 유의미한 성장 중. 북미 활동을 넓히고 있는 K-Pop의 기회요인

### Part 1 통신서비스

#### 2023 Review: 무난했던 실적

국내 통신업종 영업이익의 컨센서스는 유무선 통신 사업 지표의 부진과 함께 하향 조정되었다. 효율적인 비용 통제로 2023년 상반기 통신 3사 연결 영업이익은 대체로 시장 컨센서스에 부합했다. SK텔레콤의 1H23 연결 영업이익은 9,582억원으로 시장 컨센서스(9,588억원)에 부합했고, KT의 1H23 연결 영업이익은 1조 622억원으로 시장 컨센서스(1조 200억원)를 소폭 상회했다.

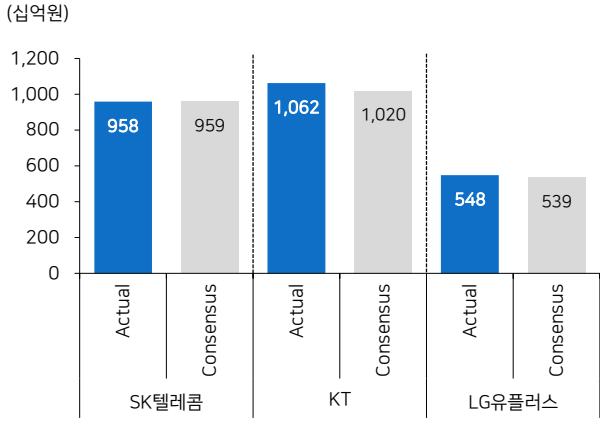
시장 기대에 부합한  
1H23 통신 3사 실적

### 시장 대비 부진한 주가

KOSPI 수익률을 하회한  
2023년 상반기 통신주 주가

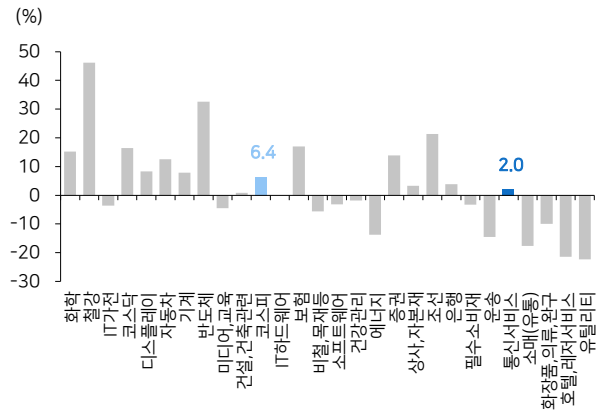
통신서비스 섹터의 연초 대비 주가 수익률은 +2.0%로 KOSPI 수익률(+6.4%)을 크게 하회했다. 통신 3사 연초 대비 주가 수익률은 KT +2.3%, SK텔레콤 +5.4%, LG유플러스 -4.5% 기록했다.

그림1 1H23 통신 3사 연결 영업이익 및 컨센서스 비교



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2023년 상반기 KOSPI 섹터별 YTD 주가 수익률



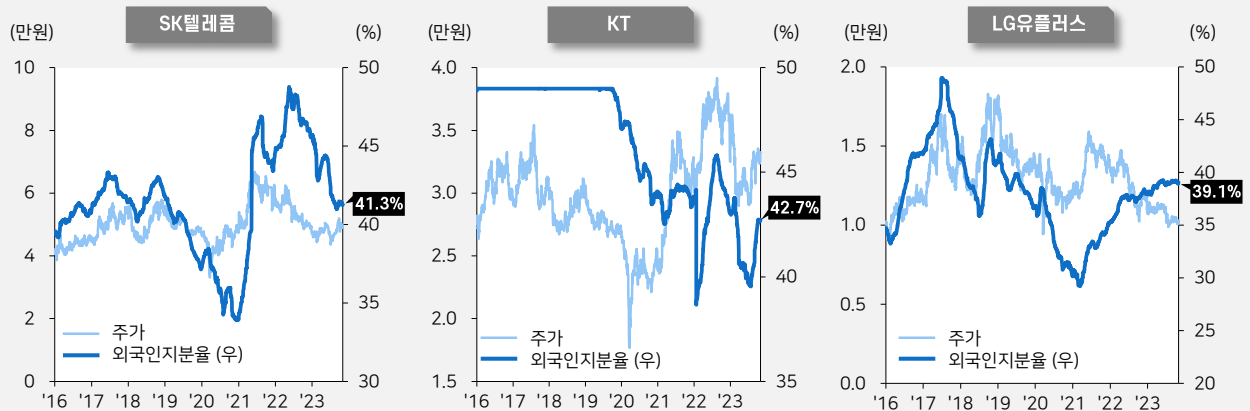
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

부담 없는 수준의  
외국인 지분율

국내 통신업종 주가지수와 외국인 지분율은 전통적으로 높은 상관관계를 나타낸다. 통신 3사 외국인 지분율은 SK텔레콤 41.3%, KT 42.7%, LG유플러스 39.1%이다. 현재 기준으로 MSCI 정기변경 시 KT를 제외한 SKT와 LGU+는 지수 편입이 가능한 수준이다.

5G 가입자 성장과 실적 개선이 동시에 나타났던 2021년 통신서비스는 전 섹터 중 가장 높은 외국인 매수 강도를 기록했다. 2022년에도 통신서비스 업종은 여전히 높은 외국인 매수 강도를 기록했다. 5G 가입자 및 실적 둔화 우려가 커진 2023년부터 국내 통신 업종에 대해 외국인들은 매도세로 대응하고 있다.

그림3 통신 3사 주가 및 외국인 지분율 추이



자료: FnGudie, 메리츠증권 리서치센터

### 2024년 국내 통신업종 투자전략

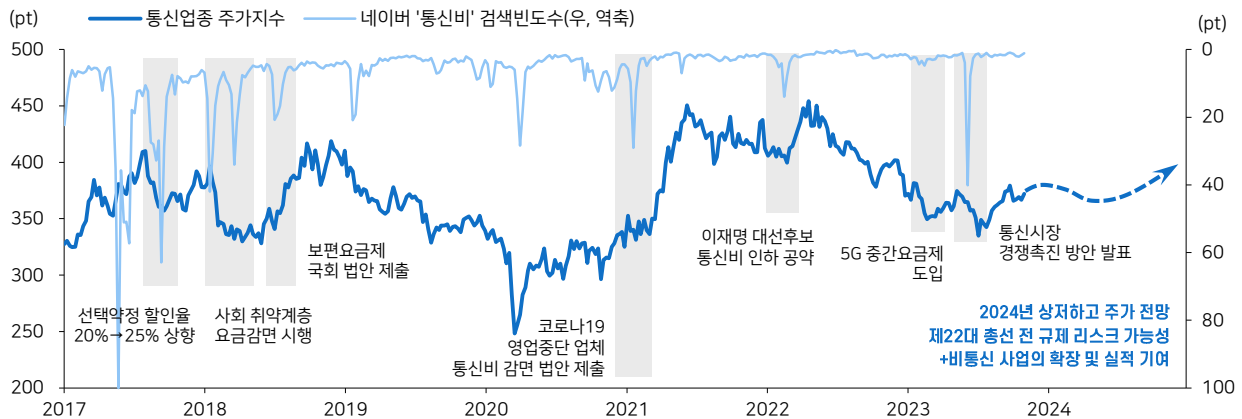
상저하로의 주가 흐름이  
예상되는 2024년 통신업

2024년 국내 통신서비스 업종 주가는 상저하고 흐름을 보일 전망이다. 2024년 4월 10일 제22대 국회의원 선거를 앞두고 정당 공약으로 통신비 규제 리스크가 부각될 가능성이 높다. 총선 이후 규제 리스크가 해소되면 기업 펀더멘털에 집중하는 투자 전략이 유효할 전망이다. 안정적인 통신+비통신 사업 포트폴리오를 구축한 KT의 투자 매력도가 가장 높다는 판단이다.

2024년 말 핸드셋 대비  
5G 보급률 78.8% 전망

2023년 상반기 기준 5G 가입자수는 3,063만명으로 핸드셋 가입자 내 63.9% 비중을 차지했다. 2024년 말 5G 가입자수는 3,872만명으로 핸드셋 가입자 대비 5G 가입자 비중은 78.8%에 도달할 전망이다. 통신 3사 5G 가입자 수는 SK텔레콤 1,867만명(보급률 81.8%), KT 1,180만명(80.5%), LG유플러스 825만명(70.6%)을 전망한다. 보급률 기준 5G 서비스도 성숙기에 접어든 만큼 높은 성장에 대한 기대감은 낮은 상황이다.

그림4 통신서비스 2024년 주가 전망



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

#### 규제이슈

또 다시 돌아온 선거철  
: 제22대 국회의원 선거

2024년 4월 10일 실시되는 제22대 국회의원 선거를 앞두고 정당별 통신비 인하 공약이 대두될 가능성이 높다. 지난 19, 20, 21대 국회의원 선거에서도 정당별로 크고 작은 가계통신비 공약이 등장한 바 있다. 2024년은 5G 상용화 6년차를 맞이 하는 시기인 만큼 통신비 인하에 대한 규제 방안이 등장할 가능성 존재한다.

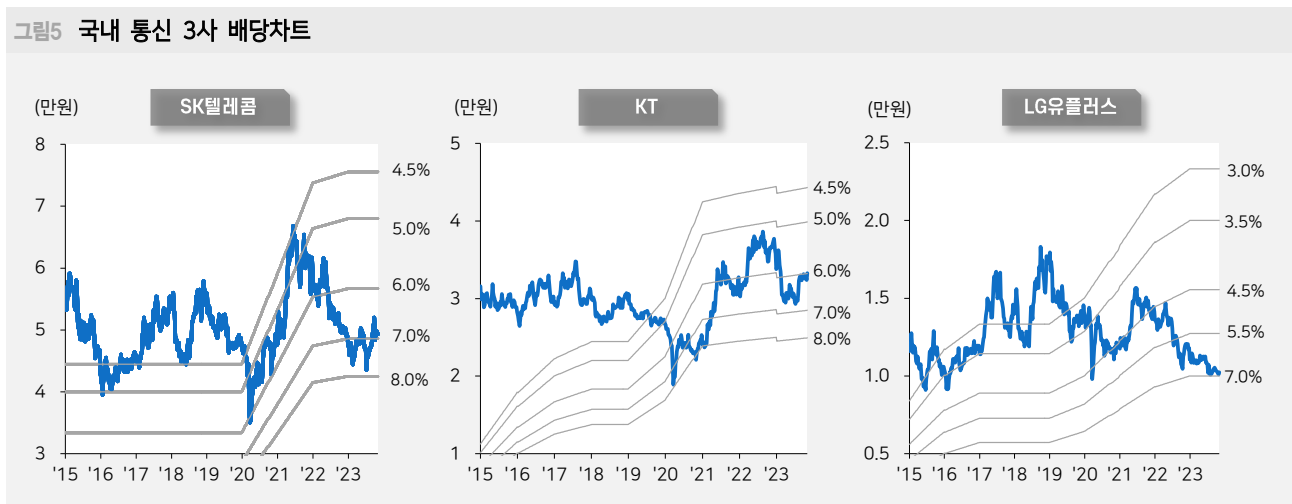
#### 통신 3사 배당 및 배당차트

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.

표4 19대, 20대, 21대 총선 당시 제안되었던 통신비 인하 공약들									
19대 총선					20대 총선				
<b>정당별 공약</b>									
정당	공약				정당	공약			
새누리당	음성통화 20% 할인, LTE에서의 데이터 무제한 도입, 단말기 보조금을 받지 않을 경우 요금 20% 인하				정의당	중장년 층을 위한 4대 가계비(통신주거교육의료) 절감			
민주통합당	정부, 전문가, 사업자로 구성된 통신요금 정책 협의체 구성, 마케팅비 가이드라인 규제 강화, 기본료와 가입비의 점진적 폐지, 합리적인 통신 소비를 위한 전국민 캠페인								
					더불어민주당	공공 '무료 와이파이'. 2022년까지 전국에 무료 와이파이 53,000여개를 구축, 데이터 요금 절감			
					통합당	'통신요금인가제 폐지'를 위해 '단말기호갱방지법'(전기통신사업법 개정)을 도입			
					정의당	5G 맞춤형 보편요금제 도입과 주파수 경매대가 개선을 통한 가계통신비 인하 추진			
					민생당	실내 5G 음영 지역을 해소하기 위해 인빌딩 구축을 적극 지원, 5G 투자세액 공제 일몰 연장			
<b>지역구별 공약</b>									
지역	정당	선거구	후보	공약	지역	정당	선거구	후보	공약
서울	통합진보당	노원구	노회찬	통신요금 50% 인하	서울	더불어민주당	서대문갑	우상호	19대 국회 임기 중 전기통신사업법 개정을 통해 1인당 매월 1만원 가량을 절감할 수 있도록 기본료 폐지 법안을 제출한 상태. 20대 국회 시작하면 재발의해 기본료 폐지
서울	민주통합당	은평구갑	이미경	기본요금, 가입비, 문자메세지 요금 폐지 등 가계 통신비의 경감	경기	더불어민주당	덕양을	정대호	담배세 인하, 유류세 인하, 통신비 기본요금제 폐지 등 공약

자료: 언론, 메리츠증권 리서치센터



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

Cutting-Edge: AI에 집중하는 SK텔레콤과 KT

AI Company 도약을 꿈꾸는 SK텔레콤

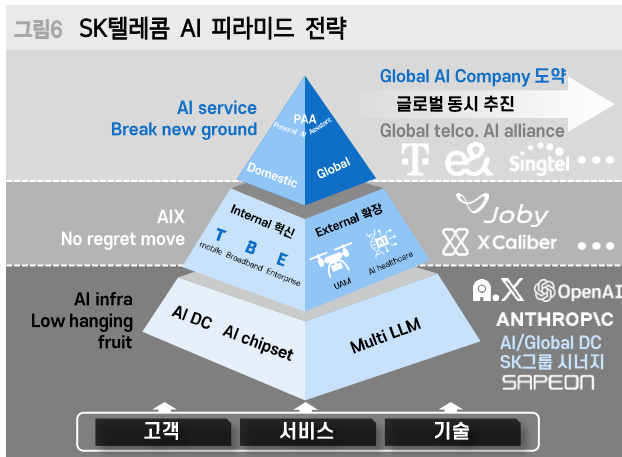
SK텔레콤은 AI Company로의 도약을 목표로 다양한 투자는 물론 기술 개발에 주력하고 있다. 작년 코난테크놀로지, 스캐터랩, 엔트로픽 등 국내외 주요 AI 개발사들에 투자했고, 멀티 LLM(초거대언어모델) 전략 수행을 위해 자체 LLM 개발은 물론 엔트로픽, 오픈AI와 협력을 강화하고 있다. SK텔레콤은 기존 통신 관련 CAPEX를 최소화하고 AI 관련 투자 비중을 늘릴 계획이며, 2028년 예상 매출액 25조원 중 36%에 해당하는 9조원의 매출이 AI 연관 사업에서 발생할 전망이다.

KT의 Large AI 'Mi:dm'

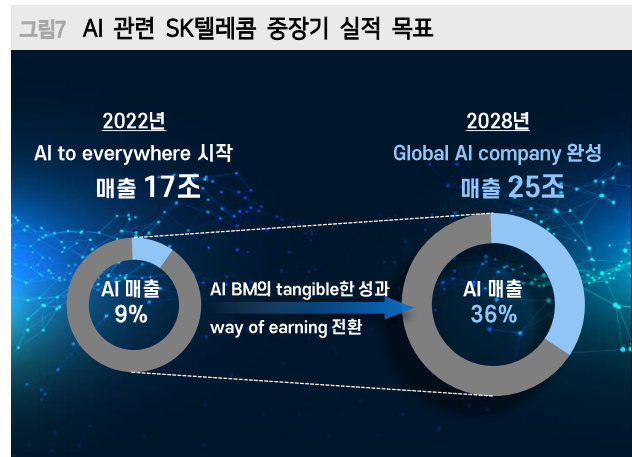
KT는 Large AI '민음(Mi:dm)'을 출시했다. 민음의 사업 전략은 ① B2B 시장에 집중한 Large AI의 대중화, ② 민음 모델을 개방해 파트너들과 협력하여 Large AI 생태계 확장, ③ 새로운 수익화 모델 발굴이다. 출시하는 라인업은 총 4종으로, 고객의 니즈와 컴퓨팅 환경에 맞는 효율적인 선택이 가능하다.

전기차 충전 시장에 진출하는 LG유플러스

LG유플러스는 공동주택과 근무지 중심의 완속충전 시장을 우선적으로 타겟하여 전기차 충전사업에 진출한다. LG전자, LG에너지솔루션, LG헬로비전 등 계열사와 협력하여 충전기수와 침투율을 끌어 올릴 계획이며, 이를 통해 3년 내 국내 Top 3 전기차 충전 사업자 지위를 확보한다는 계획이다.



자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터



자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터



자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

그림9 LG유플러스 계열사 협력 및 사업 목표

LG전자	핵심 경영지표	
	'23	'27
<ul style="list-style-type: none"> <li>충전기 제조-공급</li> <li>IT인프라 개발</li> </ul>		
<b>LG에너지솔루션</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>ESS 연계 충전시스템</li> <li>배터리 진단 솔루션</li> </ul>	1) 공동주택 침투율	18% → 60%
	(단지 수)	3,000 → 11,000
	2) 운영 충전기 수	1.7만대 → 6.2만대
<b>LG헬로비전/홈서비스</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>충전소 영업-구축</li> </ul>	3) 회원 수	6만명 → 60만명
	4) 월 ARPU (원)	23,700 → 33,500

자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

**Part 2 미디어/콘텐츠**

**2023년 Review: KOSPI 수준의 광고업종 주가지수**

경기 둔화 우려로 광고 시장이 위축되면서 국내 주요 광고대행사 영업이익 컨센서스가 하향 조정되었다. 1H23 광고대행사인 이노션과 제일기획 주가는 연초 대비 각각 각각 +7.7%, -7.1% 수익률 기록했다. 실적 기대감이 낮아진 제일기획 대비 양호한 실적이 예상된 이노션의 주가가 Outperform한 모습이다.

**2024년 글로벌 및 국내 매체별 광고 시장 전망**

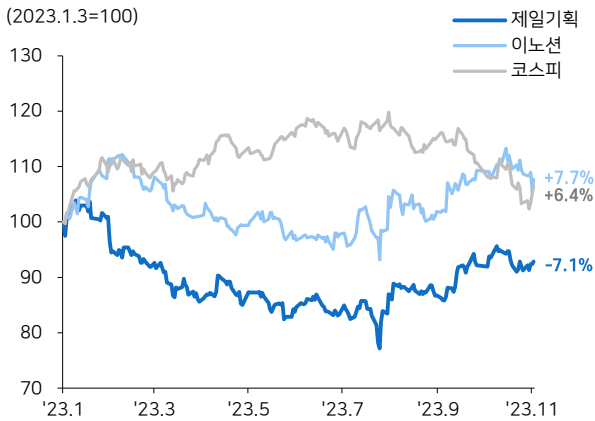
**글로벌 경기와 광고 시장**

2023년 글로벌 광고 시장은 GDP 성장률(+2.9%) 둔화와 함께 전년 대비 +3.3% 성장할 전망이다. 지역별 광고 시장 성장률은 북미 +5.3%, 남미 +7.8%, 서유럽 +2.7%, 아시아 +5.1%다. 2023년의 기저효과로 2024년 글로벌 광고 시장 성장률은 +4.7% 성장할 전망이다.

**2024년 국내 광고 시장 13.7조원 (+2.9% YoY) 전망**

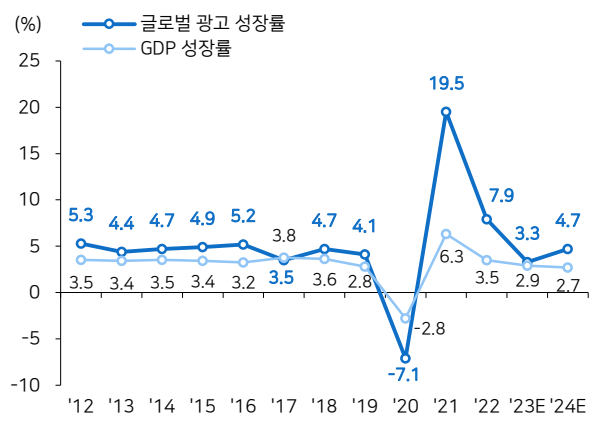
국내 광고 시장은 경기 둔화 우려가 커진 2023년에는 전년 대비 -0.7% 역성장이 불가피할 전망이다. 2024년 국내 광고 시장은 2023년 기저효과로 전년 대비 +2.9% 증가한 13조 6,630억원을 전망한다.

**그림10 2023년 상반기 광고 업종 상대주가 추이**



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

**그림11 글로벌 광고 시장 및 GDP 성장률 전망**



자료: Dentsu, IMF, 메리츠증권 리서치센터

**Cutting-Edge: 이노션의 C.D.M 전략**

**이노션의 C.D.M 전략 소개**

이노션의 C.D.M 전략은 Creative & Contents, Digital & Data, Meta & Mobility 분야에서의 세분화 전략이다. Creative & Contents는 크리에이티브 밸류체인을 구축하고 미래형 콘텐츠를 개발, Digital & Data는 디지털 트랜스포메이션을 가속화하고 Data 사업을 고도화, Meta & Mobility는 모빌리티 특화 서비스 분야에 진출하고 전기차 충전 관련 서비스를 고도화하는 것이 목표다. 이노션은 C., D. 부문 매출을 2022년 대비 2026년까지 각각 +30%, +145% 성장, M 부문 매출을 2026년까지 100억원, 2030년까지 매출이익의 5% 이상으로 성장시키고자 한다.

### 방송/콘텐츠 2023년 Review: 실적만큼 부진한 주가

시장 수익률을 크게 하회한  
방송/콘텐츠 업종

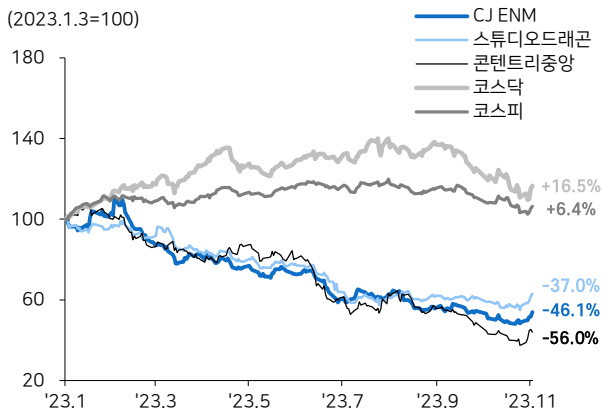
2023년 국내 주요 방송/콘텐츠 사업자들의 주가지수는 시장을 크게 하회했다. 실적 부진 및 주가 하락의 이유는 크게 세 가지로 ① 경기 둔화 우려에 따른 방송광고 시장의 위축, ② 글로벌 OTT 경쟁 심화에 따른 투자 축소 우려, ③ CJ ENM과 콘텐츠리중앙이 보유한 피프스 시즌과 Wiip의 작품 공급 중단과 그에 따른 영업적자 확대 우려다.

#### 오히려 좋은 넷플릭스

안정적인 가입자 순증세 유지

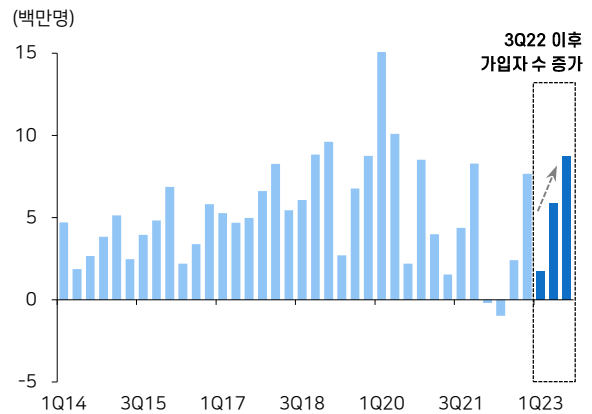
넷플릭스는 2022년 상반기 처음으로 구독자수 감소를 경험한 이후 다시 가입자 순증세 유지 중이다. 3Q23 넷플릭스는 시장 기대치(549만명)를 크게 상회하는 876만명의 가입자 순증을 기록했다. 글로벌 OTT 경쟁 심화로 넷플릭스는 요금제 인상 등 수익성 확보에 주력하는 전략을 고수하고 있다.

그림12 2023년 상반기 방송/콘텐츠 상대주가 추이



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림13 넷플릭스 글로벌 유료 구독자 순증



자료: Netflix, 메리츠증권 리서치센터

성공적인 행보를 보이는 넷플릭스  
광고 요금제

광고 요금제 출시 후 6개월 동안 약 500만명의 글로벌 가입자 확보에 성공한 넷플릭스는 최근 3Q23 실적발표에서 광고 요금제 글로벌 가입자를 이전 대비 3배 증가한 1,500만명으로 밝힌 바 있다. 광고 요금제 가입자가 증가할수록 구독 수익에 광고 수익이 더해져 ARPU 상승에는 더욱 긍정적이다. 5월 미국에서 시작된 계정 공유 제한은 최근 한국에서도 제한하기로 결정했다. 계정 공유 제한은 확대될 전망이다, 이는 광고 요금제로 전환하여 수익을 극대화하기 위함으로 해석된다.

#### 글로벌 K콘텐츠 소비 트렌드

글로벌 넷플릭스 시청 점유율의  
큰 비중을 차지하고 있는 K콘텐츠

국가별 제작 역량을 확인하기 위해 넷플릭스 TV Show 부문 글로벌 Top10 제작 국가별 점유율을 정리하였다. 2020년 4분기 4.8%에 불과했던 넷플릭스 TV Show 부문 한국 점유율은 <오징어게임>이 큰 인기를 얻었던 4Q21 27.2%를 기록한 이후 글로벌 2위 사업자로 자리매김했다. 2023년에도 3분기까지 평균 약 14%의 시청 점유율을 기록하며 글로벌 입지 강화하는 중이다.

가성비甲의 한국 콘텐츠

넷플릭스의 한국 콘텐츠 투자는 2021년 15편, 2022년 25편, 2023년 28편으로 꾸준히 증가했다. 글로벌 시장에서 가성비가 입증된 한국 콘텐츠에 대한 넷플릭스의 투자는 향후에도 증가할 전망이다. 2023년 넷플릭스의 한국 콘텐츠 투자금액은 8천억원으로 추정되며, 향후 연간 제작편수를 약 2편씩 늘려가며 콘텐츠 투자금액도 비례하게 증가할 전망이다.

표5 넷플릭스 TV Show 부문 글로벌 Top 10 제작 국가별 점유율

순위	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
1	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%)	미국 (58.9%)	미국 (36.3%)
2	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>	<b>한국 (11.8%)</b>	영국 (15.6%)
3	<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%)	콜롬비아 (8.0%)	<b>한국 (13.9%)</b>
4	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%)	영국 (6.5%)	일본 (12.5%)
5	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%)	스페인 (4.5%)	독일 (6.1%)
6	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%)	터키 (1.7%)	스페인 (5.6%)
7	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%)	멕시코 (1.4%)	남아프리카 (3.6%)
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%)	독일 (1.3%)	노르웨이 (2.5%)
9	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%)	일본 (1.2%)	터키 (1.7%)
10	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%)	덴마크 (0.8%)	멕시코 (1.4%)

자료: FlixPatrol, 메리츠증권 리서치센터

K콘텐츠의 글로벌 확장을 위한 정부 지원

정부와 산업계 모두 K콘텐츠 확산을 위해 노력

2022년 문화체육관광부 예산은 정부예산의 0.89% 수준인 3조 7,302억원 (+7.4% YoY) 규모다. 문화체육관광부 예산 중 콘텐츠산업 부문은 8,134억원 (+8.4% YoY)으로 문체부 예산의 21.8% 비중을 차지한다. 전세계에 K콘텐츠의 우수성을 입증하기 위한 정부 지원은 2024년에도 이어질 전망이다.

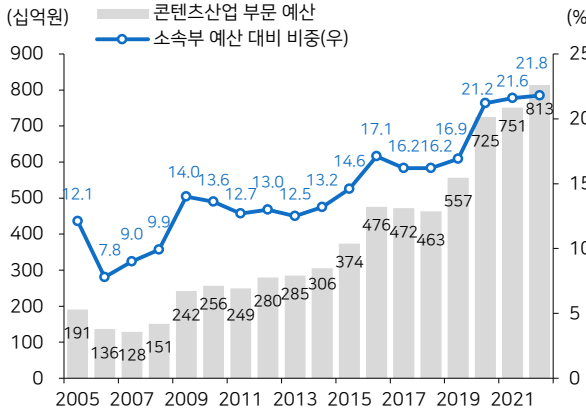
2024년 미국 콘텐츠 제작 정상화

미국 작가조합 파업 종료로 작품 촬영 재개

2023년 5월부터 10월까지 지속된 미국 작가조합 파업이 종료되면서 작품 활동 재개에 대한 기대감 고조되고 있다. CJ ENM이 보유한 피프스 시즌과 콘텐츠리중양의 Wiip의 경우 파업 기간 동안 영업적자폭이 확대되었다. 작가들의 일선 복귀로 콘텐츠 제작이 정상화되는 2024년 미국 제작 자회사들의 영업적자폭 축소 기대된다.

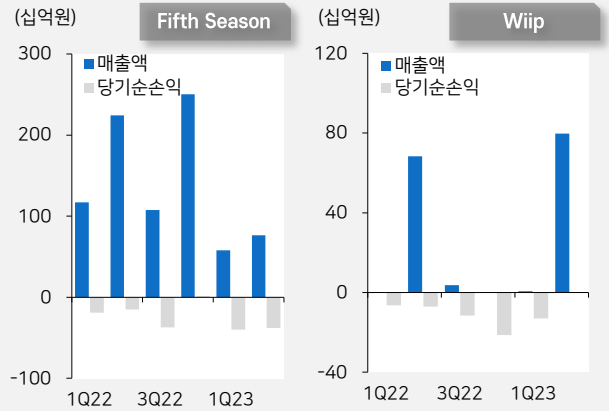


그림14 정부 콘텐츠산업 부문 예산 추이 및 비중



자료: 문화체육관광부, 메리츠증권 리서치센터

그림15 Fifth Season, Wiip 매출액 및 당기순익



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

### 영화/유료방송 2023년 Review: 여전히 부진한 주가 흐름

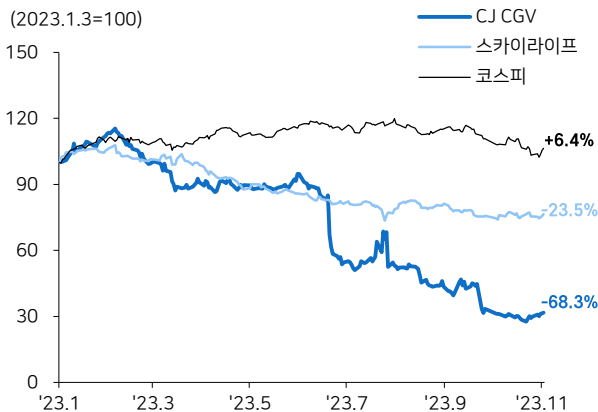
2023년 영화/유료방송 주가  
KOSPI 수익률을 하회

국내 박스오피스의 더딘 회복과 개봉작들의 흥행 부진으로 CJ CGV 영업이익 컨센서스 하향 조정되었다. 유료방송 사업자인 스카이라이프 역시 콘텐츠 투자 확대에 따른 감가상각비 증가로 실적 추정치 하향 조정되었다. 2023년 글로벌 극장사업자들의 주가는 코로나19 팬데믹 영향에서 벗어나 대체적으로 회복하는 추세다. CJ CGV는 국내 박스오피스 부진과 대규모 유상증자 단행을 이유로 연초 대비 큰 폭으로 주가가 하락했다.

느리게 회복되고 있는  
국내 박스오피스

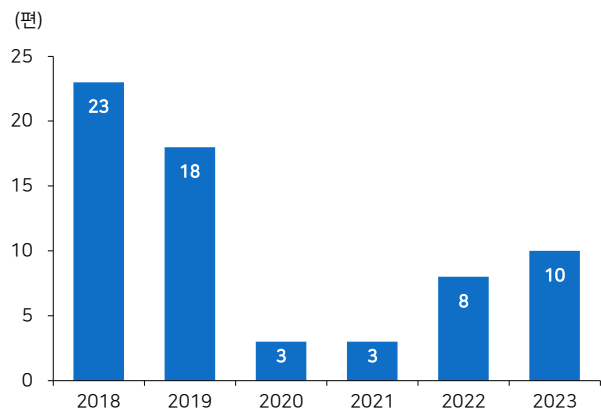
국내 영화 관람객수는 2023년 6~8월 세 달 연속 1,400만명 이상을 기록하며 회복 기대감을 높였으나, 9월 10월 700만명 수준으로 낮아지며 개봉 작품에 의한 높은 편차를 보였다. 300만명 이상 관람객수를 기록한 영화는 2021년과 3편에 불과했으나, 2022년 8편, 2023년 10편 기록했다.

그림16 2023년 상반기 영화/유료방송 상대주가 추이



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림17 300만명 이상 관람객수를 기록한 영화 편수



자료: KOFIC, 메리츠증권 리서치센터

**2024년 국내 박스오피스 전망**

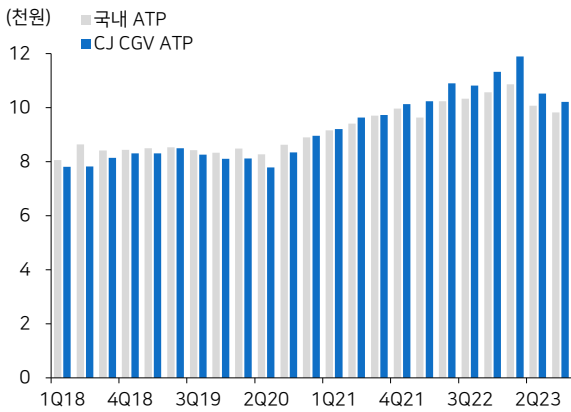
ATP보단 관람객수  
증가가 중요

CJ CGV는 코로나19로 인한 지속적인 적자로 세 차례 티켓 가격을 인상하면서 ATP가 3년째 상승했으나, 최근 국내 박스오피스 흥행을 위한 프로모션을 확대하면서 2023년 ATP는 소폭 감소했다. 전세계 주요 국가 중 한국은 극장 매출 회복률이 다소 낮은 편으로 티켓 가격 인상이 극장 매출 회복을 더디게 만들었던 만큼 극장 프로모션에 따른 빠른 매출 회복세가 기대된다.

2024년 국내 B/O 전망

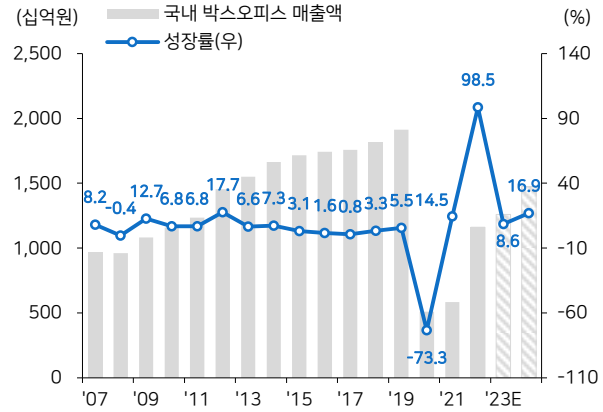
2023년 국내 박스오피스 1.26조원(+8.6% YoY), 영화 관람객수는 1.25억명(+10.7% YoY)을 전망한다. 국내 박스오피스 전성기인 2019년 대비 비중은 2022년 49.8%, 2023년 55.1%로 다소 더디게 회복 중이다. 2024년 국내 박스오피스는 1.47조원(+16.9% YoY), 관람객수 1.52억명(+21.8% YoY)을 전망한다.

그림18 국내 상영관 ATP(Average Ticket Price) 추이



자료: KOFIC, 메리츠증권 리서치센터

그림19 국내 박스오피스 추이 및 전망



자료: KOFIC, 메리츠증권 리서치센터

**Part 3 엔터테인먼트**

**2023년 Review: 실적은 늘 기대 이상**

시장 컨센서스를 상회한  
1H23 엔터 4사 실적

국내 엔터 4사 영업이익 컨센서스는 앨범 판매량 증가와 성공적인 콘서트 성과 반영으로 상향 조정되었다. 중소형 엔터 사업자들 주가 역시 비슷한 흐름을 보이며 2023년 상반기는 엔터업종이 주식 시장을 주도했다. 다만, 하반기 위버스 멤버십 출시 연기, 블랙핑크 재계약 불확실성, 연예계 불미스러운 이슈 등으로 주가 하락하며 상저하고의 흐름을 보였다.

**국내 앨범 판매량 현황**

기본 초동 100만장 시대

씨클차트 기준 국내 앨범 판매량은 2015년부터 2022년까지 연평균 +36.0% 성장했다. 2022년 대비 2023년 앨범 판매량은 블랙핑크가 컴백한 9월을 제외하고 모두 전년 동월 대비 증가했다. 2023년 1~9월 누적 앨범 판매량은 8,220만장으로 2022년 연간 판매량인 7,697만장을 초과했다.

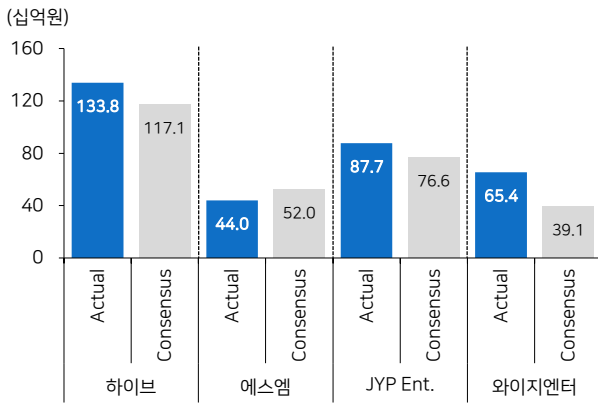
2023년 초동 100만장 이상을 달성한 앨범은 16개로 2022년 10개 대비 큰 폭으로 성장했다. 초동 판매량과 구보 판매량의 동반 성장으로 신규 K-Pop 팬덤이 꾸준히 유입되고 있음을 입증했다. 2023년 9월 구보 판매량은 Top 100 기준 915만장으로, 2022년 9월(588만장) 대비+55.6% 성장했다.

**앨범 수출 현황**

양적&질적 성장 중인  
한국 앨범 수출액

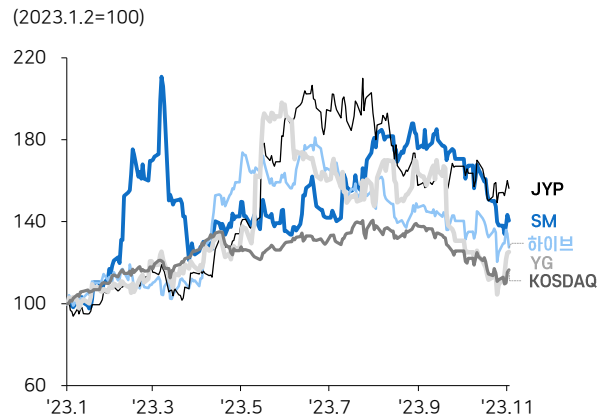
한국 앨범 수출액은 코로나19가 극심했던 2020년 1.35억달러(+80.6% YoY)로 가장 크게 성장했다. 수출 대상 국가 역시 2012년 49개국에서 2022년 140개국으로 증가하며 질적 성장을 달성했다. 미국향 수출 지표로 2015년부터 연평균 +78.5% 성장해 2022년 3,861만달러 기록했다는 점에서 주목할 만 하다. 미국향 한국 앨범 수출액은 2023년 9월 누적 4,900만달러로 이미 2022년 연간 수출 금액을 초과하는 수준을 달성했다.

그림20 1H23 엔터 4사 연결 영업이익 및 컨센서스 비교



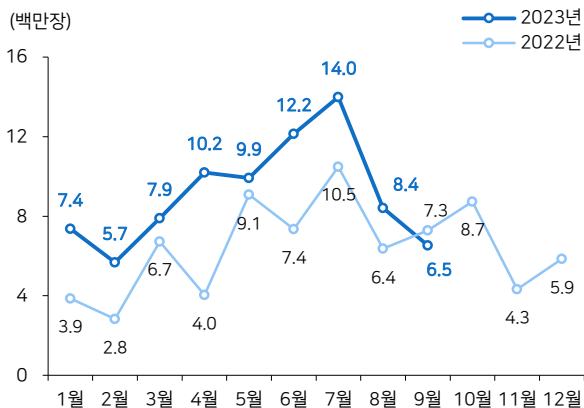
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림21 2023년 상반기 엔터 4사 상대주가 추이



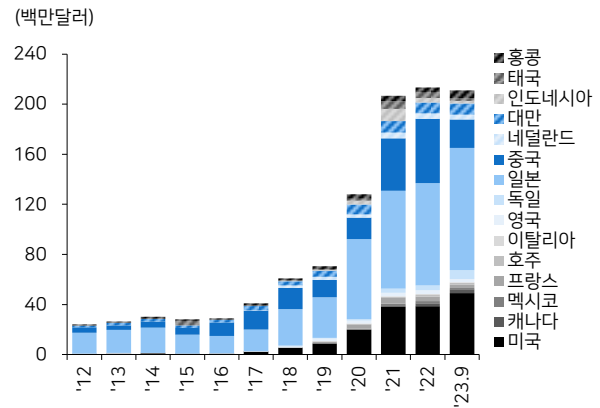
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림22 2022년 vs 2023년 씨클차트 Top100 앨범 판매량 추이



자료: 씨클차트, 메리츠증권 리서치센터

그림23 국가별 한국 앨범 수출액 추이



자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

**글로벌 소비 현황**

**K-Pop 음원 스트리밍의 성장**

2023년 10월 K-Pop Top 100 그룹의 글로벌 스트리밍 누적 횟수는 904억건으로 전년 대비 +42.2% 성장했다. 국가별로는 일본이 97억건으로 K-Pop 스트리밍 누적 횟수가 가장 많았으나, 미국이 2022년 66억건에서 2023년 92억건으로 +39.4% 성장하며 가장 눈에 띄게 증가했다. 대부분의 국가에서 스트리밍 횟수가 증가했으며, 특히 인도네시아(74억건)와 인도(62억건)가 빠르게 증가했다.

**미국 내 한국어 음원 스트리밍 비중 확대**

전세계 주요국에서 스트리밍 되고 있는 음원들을 언어별로 구분할 경우 한국어 음원이 눈에 띄게 성장했다. 미국 내 한국어 음원 스트리밍 비중은 2021년 0.5%에서 2022년 0.7%, 2023년 0.9%로 의미 있게 성장했다. 미국 음원 시장은 규모만 크거나 국내 엔터사들이 중요하게 생각하는 시장이며, 현재 북미 활동 영역을 넓히고 있는 K-Pop 아티스트들의 성장 잠재력이 가장 높은 시장이라는 판단이다.

**음원 수익의 꾸준한 성장**

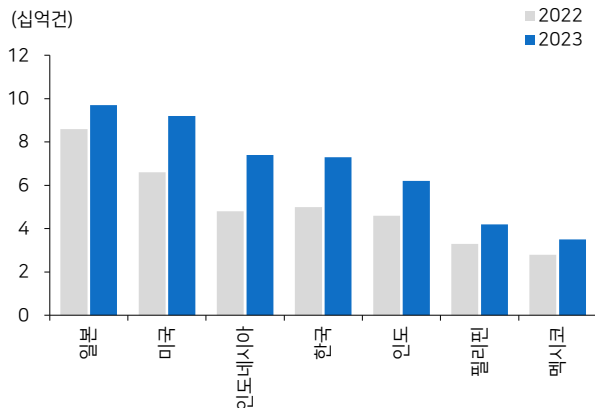
글로벌 음원 스트리밍 시장은 매년 빠르게 성장해 2022년 175억달러 규모로 추정된다. K-Pop 글로벌 팬덤 확대로 국내 엔터 4사 음원 관련 매출액 역시 꾸준히 증가하고 있다. 하이브 음원 스트리밍 관련 매출액은 3Q23 실적발표에서 공개한 바와 같이 최근 눈에 띄게 성장했다. 음원 수익 지표를 공개하는 JYP Ent.는 2016년 음원 매출액 104억원에서 2022년 415억원으로 증가했으며, 그 중 해외 음원 매출액은 동기간 16억원에서 328억원으로 음원 부문 성장을 견인했다.

**다양한 현지화 전략 추진**

**기획 단계부터 미국 직접 공략**

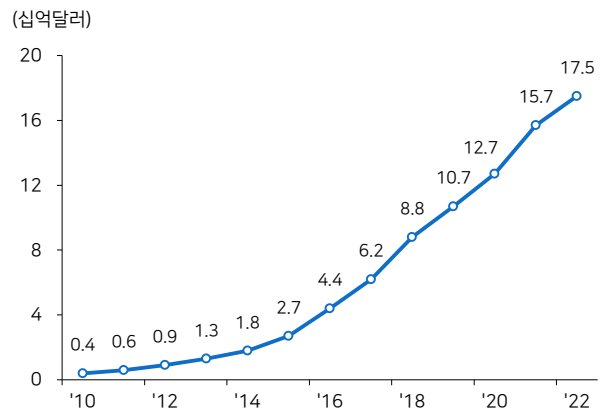
JYP Ent.의 A2K 프로젝트를 통해 다국적 걸그룹 VCHA(비취)가 9월 프리 데뷔했으며 연내 정식 데뷔 예정이다. VCHA는 6인의 멤버 전원이 미국과 캐나다 국적 혹은 이중국적으로 북미 시장 직접 진출에 유리한 조건을 갖추고 있다. 하이브는 11월 18일 <The Debut: Dream Academy> 중영과 함께 글로벌 걸그룹 최종 멤버가 확정된다. 이 외에도 엔터 4사는 미국, 일본, 태국 등 다국적 멤버로 구성하여 현지에 특화된 아이돌 그룹을 준비하며 다양한 현지화 전략을 시도 중이다.

**그림24 Top 100 K-Pop 그룹의 글로벌 스트리밍 횟수**



주: 2023년 10월 기준, 자료: 메리츠증권 리서치센터

**그림25 글로벌 음원 스트리밍 시장 규모**



자료: IFPI, 메리츠증권 리서치센터

### 콘서트 및 MD 매출 성장

#### 눈에 띄게 좋아진 콘서트 매출

콘서트 사업은 엔데믹으로 공연 활동이 재개된 이후 코로나19 이전을 크게 상회하는 수준으로 성장했다. 특히, 2023년 정상화된 콘서트 사업의 경우 콘서트를 진행할 때마다 모객수 규모가 확대되어 2024년부터는 개별 아티스트마다 이전 대비 규모를 키워 진행될 예정이다.

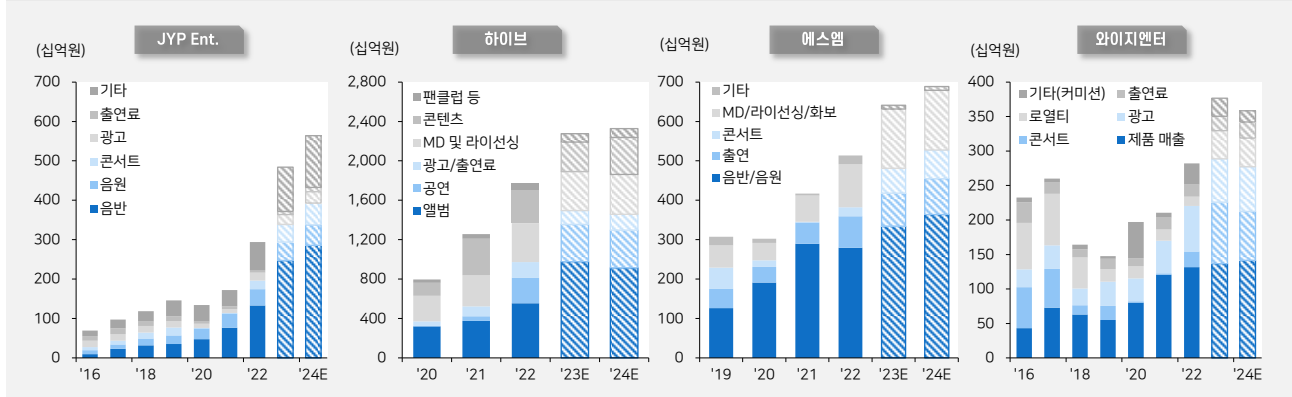
#### 콘서트 티켓 가격 상승

콘서트 공연장 규모 확대에 따른 모객수 증가와 더불어 티켓 가격 인상 역시 긍정적이다. 코로나19 이전인 2018년 블랙핑크 월드투어의 티켓 가격은 약 110,000원 수준이었으나, 2022년 하반기부터 시작한 블랙핑크 월드투어 일정을 시작으로 K-Pop 아티스트 대부분의 티켓 가격이 154,000원 수준으로 상향되었다.

#### MD 매출 성장세 지속

코로나19 기간 동안 공연 활동이 부재했음에도 불구하고 MD 매출은 꾸준히 증가했다. 콘서트 공연장 외에도 팝업스토어 형식의 오프라인 매장, 온라인 물품을 통한 굿즈 판매 호조는 지속되었다. 아티스트 배분 비율이 낮은 MD 매출이 증가할수록 엔터 사업자 수익성에는 더욱 긍정적이다.

그림26 엔터 4사 사업부별 매출액 추이



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 하시기를 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.