

## Strategy Idea

본 자료의 원본은 2024년 11월 6일 발간된

[2025년 전망 시리즈 13 - 통신/미디어: 결자해지(結者解之)] 임



통신/우주/미디어

Analyst 정지수

02. 6454-4863

Jisoo.jeong@meritz.co.kr

## 2025년 전망 시리즈 13 (해설판) 결자해지(結者解之)

- ✓ 통신서비스: 2024년 상반기 통신업종 영업이익은 컨센서스를 -2.6% 하회했으나, YTD 추가 수익률 +16.8%로 KOSPI(-3.5%) 상회. 실적 둔화에 대한 우려에도 밸류업 발표 기대감과 불안한 증시 속에 방어주 역할이 크게 부각되면서 외국인 순매수 기록. 2025년 통신업종 주가는 1Q25 KT의 특별 주주환원 이후 상승 동력이 서서히 둔화되는 상고하저의 흐름 전망. 2025년 말 5G 가입자 수는 3,770만명으로 핸드셋 가입자 대비 80.2% 비중을 차지하며 성숙기 이후 정체기로 전환 전망. 국내를 포함해 비용 절감은 글로벌 트렌드로 정착. Verizon은 2025년까지 20~30억달러의 비용 절감 프로그램 발표. AT&T는 2023년 60억달러 비용 감축을 조기 달성했고, 3Q24에도 2,400명을 감원하며 인력 절감 기조 유지. '코리아 밸류업 지수' 진입에 실패한 통신사는 ROE 구성 요소별 개선 가능성을 높이는 방식으로 기업가치 제고 계획 수립. 매력적인 사업 포트폴리오를 보유하고, 시장 기대를 상회한 기업가치 제고 계획을 발표한 KT에 대한 Top Pick 의견 유지
- ✓ 미디어: 2025년 글로벌 광고 시장은 경기 불확실성 확대로 지지부진했던 2024년 대비 +4.2% 성장하며 반등에 성공할 전망. 2025년 국내 광고 시장은 13조 2,293억원(=4.6% YoY)을 전망하며, 디지털 광고 시장은 전년 대비 +6.1% 성장 예상. 당사 콘텐츠 커버리지 기업들의 2024년 합산 매출액은 3.29조원(+12.4% YoY), 영업적자 -425억원(적축 YoY) 전망. 넷플릭스의 2024년 상반기 글로벌 시청기록에 따르면, 한국 콘텐츠는 비영여권 시청 비중 10.6%로 또 다시 1위를 기록. 생성형 AI 등장으로 콘티 제작, 영상 생성 및 편집, VFX에 이르기까지 영상 제작 전 과정에 AI 적용 사례가 급증. 국내도 영상 제작 과정에 AI를 도입 중이며, 낮아진 영상 제작 진입 장벽으로 최근 숏폼 드라마 플랫폼들이 대거 등장. 2024년 10월 누적 영화 관람객수 1.03억명(+2.3% YoY) 기록. 2025년 국내 박스오피스는 전년 대비 +7.4% 성장 전망. 2H24 <글래디에이터2>, 2025년 <미키17>, <캡틴 아메리카>, <마이클>, <미션 임파서블8> 등 할리우드 대작 기대. Wiip 작품 공급 재개로 SLL 수익성 개선, 비용 슬림화로 Megabox 이익 개선이 기대되는 콘텐츠리중앙 Top Pick 제시

### Part 1 통신서비스

#### 2024 Review: 낮아질 만큼 낮아진 기대

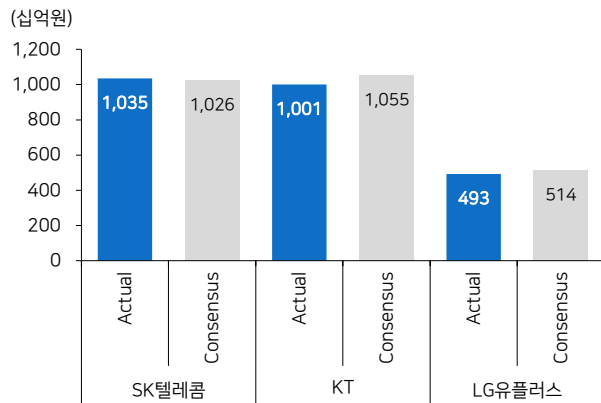
성숙기에 접어든 사업으로  
시장 기대치 하향 조정

국내 통신업종의 2024년 영업이익 컨센서스는 통신 사업의 성숙기 진입으로 지속적으로 하향 조정되었다. 1H24 통신 3사 합산 연결 영업이익은 2조 5,286억원으로 시장 컨센서스 대비 -2.6% 하회했다. SK텔레콤은 1H24 연결 영업이익 1조 350억원으로 시장 컨센서스 대비 +0.8% 상회한 반면, KT와 LG유플러스는 시장 컨센서스를 각각 -5.1%, -4.0% 하회했다.

KOSPI 수익률을 상회한  
2024 통신업종 추가

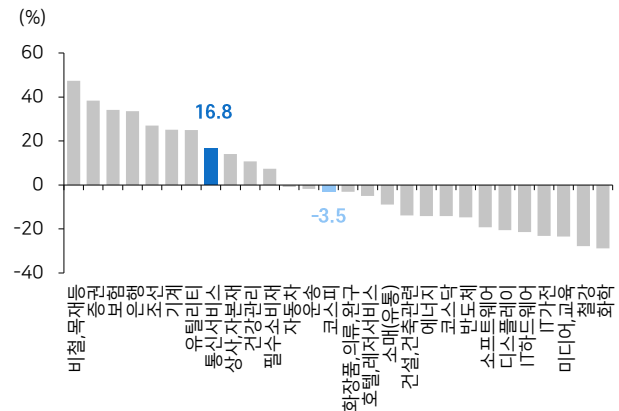
통신서비스 섹터의 연초 대비 추가 수익률은 +16.8%로 KOSPI 수익률(-3.5%)을 상회했다. 상대적으로 투자 매력도가 떨어지는 LG유플러스(YTD 추가 수익률 -0.6%)를 제외하면, KT와 SK텔레콤의 연초 대비 추가 수익률은 각각 +26.1%, +13.1%로 시장을 크게 상회하며 밸류업 기대감과 방어주 역할이 크게 부각됐다.

그림1 1H24 통신 3사 연결 영업이익 및 컨센서스 비교



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2024년 KOSPI 섹터별 YTD 주가 수익률



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

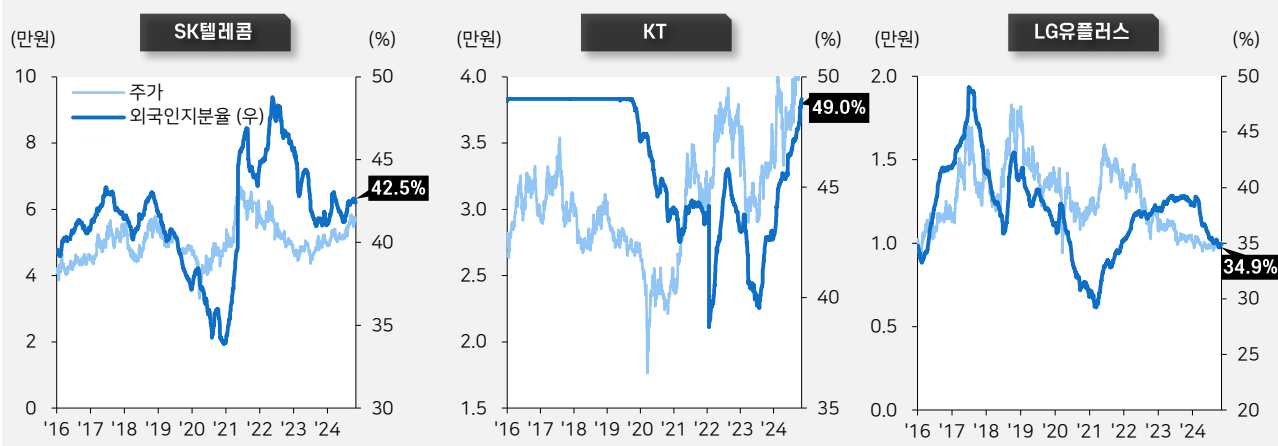
### 외국인 수급 현황 및 지분율 추이

#### 주가와 외국인 지분율

2024년 국내 통신서비스 업종은 실적 둔화에 대한 여전한 우려에도 불구하고, 정부 밸류업 발표 기대감과 불안한 증시 속 방어주로서 대안으로 부각되며 외국인 순매수를 기록했다.

국내 통신업종 주가지수와 외국인 지분율은 전통적으로 높은 상관관계를 나타낸다. 통신 3사 외국인 지분율은 SK텔레콤 42.5%, KT 49.0%, LG유플러스 34.9% 수준이다. 외국인들은 통신 3사 중 기존 통신 사업 비중이 가장 적고, 상대적으로 실적 Outperform 중인 KT에 대한 지분율을 높이는 반면, LG유플러스에 대한 매도를 지속 중이다.

그림3 통신 3사 주가 및 외국인 지분율 추이



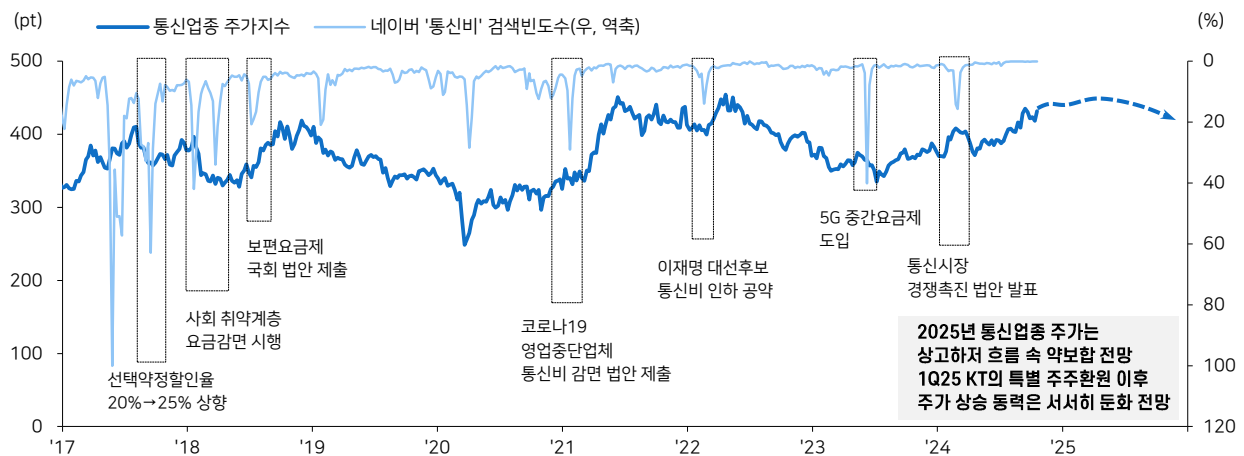
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

## 2025년 국내 통신업종 투자전략

포트폴리오 관리 차원에서 방어주로서의 역할은 유효

2019년부터 2021년까지는 5G 가입자 확대에 따른 외형 성장이 실적개선을 주도했으나, 2022년부터 현재까지는 마케팅비용, 감가상각비 등 주요 비용 절감이 실적 개선의 Key Factor이다. 2023년 11월 정부가 발표한 '통신비 부담 완화 방안'의 주요 정책들이 시행됨에 따라 2024년에 이어 2025년에도 통신 사업 관련 추가적인 규제 리스크 부각 가능성은 제한적이다. 주식 포트폴리오 관리 차원에서 방어주로서의 수요는 여전하나, 현재의 높은 외국인 지분율 감안 시 KT의 특별주주환원이 예상되는 1Q25 이후 주가 상승 동력은 서서히 둔화될 전망이다.

그림4 통신서비스 2025년 주가 전망

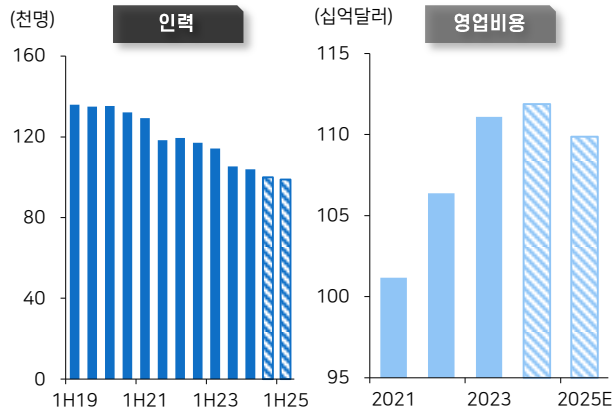


## 비용 절감은 글로벌 트렌드

Verizon은 3Q22 순이익 감소 이후 2025년까지 20~30억달러 규모의 비용 절감 프로그램을 발표했다. 2025년 3월까지 4,800명 규모의 희망퇴직 계획을 발표했으며, 2024년 10월 기준으로 이미 2,400명 이상의 임직원이 퇴직했다. AT&T는 2023년 60억달러 비용 감축을 조기 달성하며, 2026년까지 약 20억달러 추가 비용 감축 목표를 제시했다. 2021년 상반기에만 42,060명의 인력 감축을 진행했고, 3Q24에는 2,400명을 감원하며 인력 절감 기조를 유지했다.

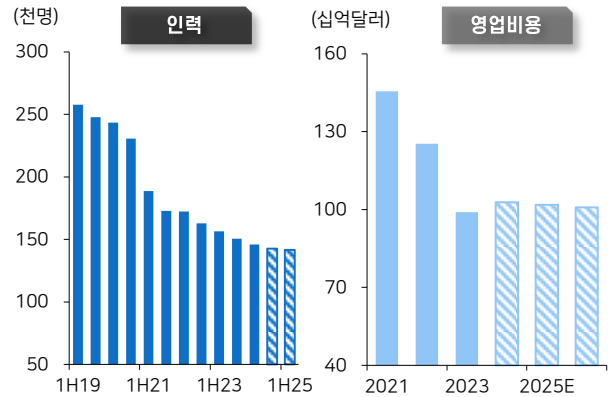
SK텔레콤은 SK 그룹 기조에 맞춰 Operationg Improvement라는 비용 효율화 작업을 진행중이며, 인력 관리 차원에서는 직원 1인당 최대 3억원의 위로금을 지급하는 '넥스트 커리어' 퇴직 프로그램을 시행중이다. KT는 조직 관리 차원에서 저수익 사업 합리화 및 해외 적자 법인 정리를 진행 중이며, 네트워크 운용 자회사 KT OSP와 KT P&M을 설립해 최대 5,700명의 인력 조정 계획을 발표했다.

그림5 Verizon의 인력 및 비용 감축 목표



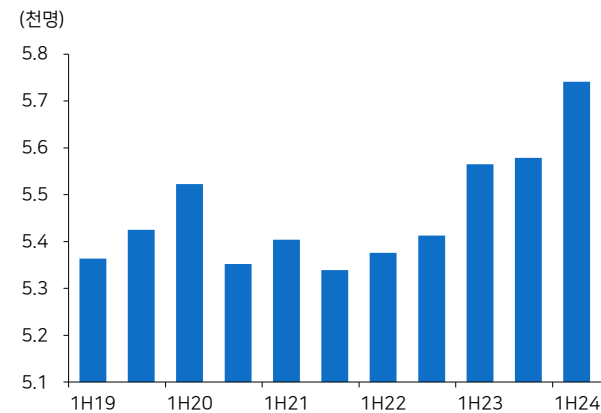
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 AT&amp;T의 인력 및 비용 감축 목표



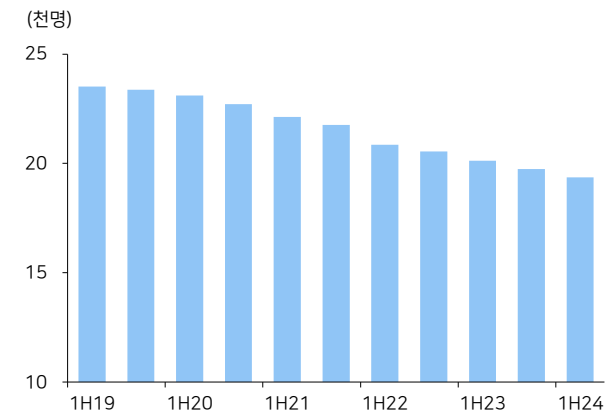
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림7 SK텔레콤 AI 인력 채용 후 진행되는 퇴직 프로그램



자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

그림8 KT의 인력 감축 현황



자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

## 가장 먼저 공개된 SK텔레콤의 기업가치 제고 계획

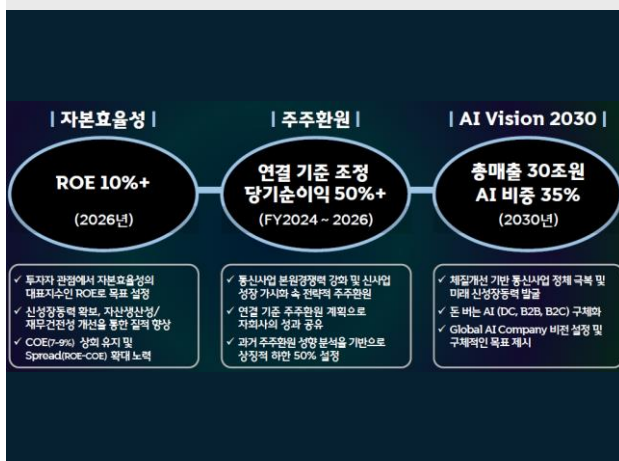
### SKT 기업가치 제고 계획 발표

지난 10월 24일 SK텔레콤은 국내 통신 3사 중 가장 먼저 기업가치 제고 계획을 발표했다. 2026년까지 ① ROE 10% 이상 달성, ② 연결 기준 조정 당기순이익의 50% 이상주주환원, ③ 2030년 총매출 30조원 중 AI 비중 35% 달성 등 3개 목표를 공개했다. 제시한 목표 달성을 위해 ① 자본 효율성 향상, ② AI 중심 신성장동력, ③ 재무건전성 개선, ④ 안정적인 주주환원 계획 수립을 제시했다.

### KT 기업가치 제고 계획 발표

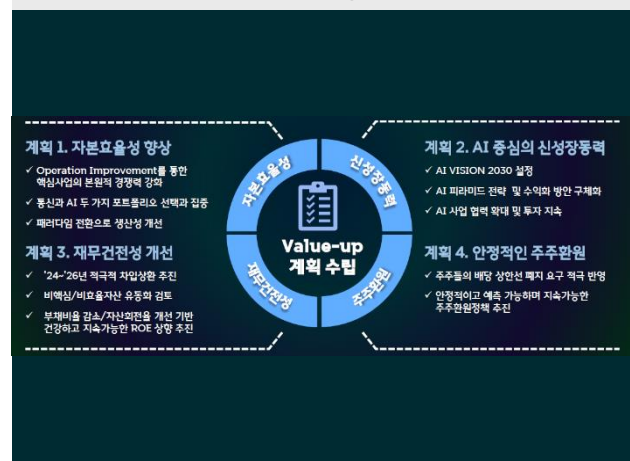
KT는 11월 5일 기업가치 제고 계획을 공개하며 2028년 중장기 목표로 연결 기준 ROE 9~10% 달성 목표를 제시했다. 달성 방안으로는 ① 2023년 대비 AI/IT 매출 3배 성장, ② 연결 영업이익률 9%, ③ 비핵심 자산 유동화, ④ 누적 1조원 자사주 매입 및 소각 등을 실시할 계획이다. 2025~2028년간 총 1조원 규모의 자사주 매입 및 소각 계획은 시장 예상을 뛰어넘는 서프라이즈 요인이었다. 이를 바탕으로 환원할 경우 2025년 예상 배당수익률은 6.9%까지 상향될 전망이다.

그림9 SK텔레콤 밸류업 목표



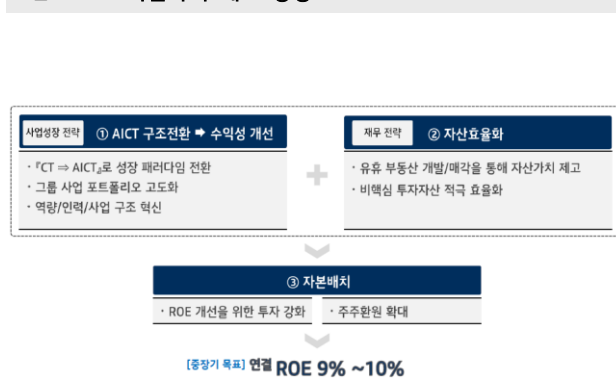
자료: SK텔레콤

그림10 SK텔레콤 밸류업 목표 달성 계획



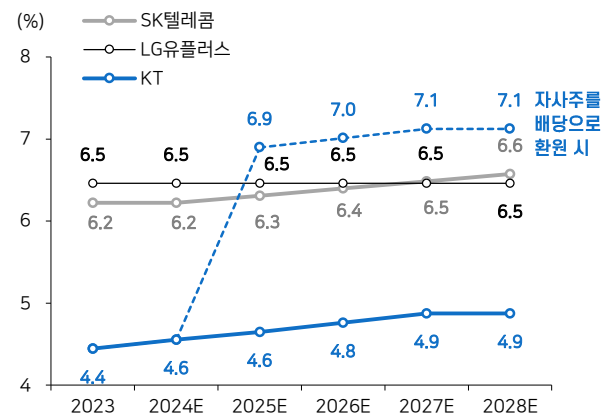
자료: SK텔레콤

그림11 KT 기업가치 제고 방향



자료: KT

그림12 추가 주주환원에 따른 배당수익률 비교



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

## Part 2 미디어

### 광고 2024년 Review: 국내 광고 업종 상대 주가

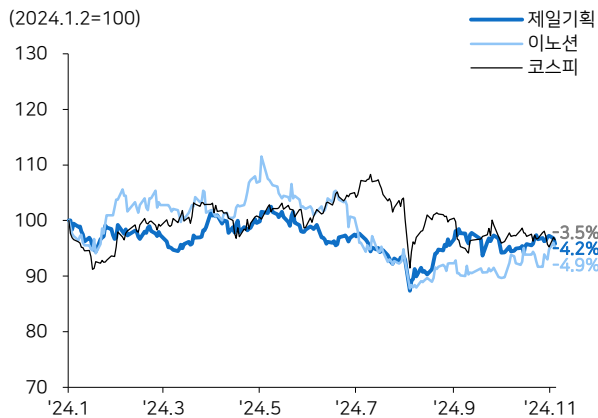
2024년 국내 광고 업종 주가는  
KOSPI 주가 수익률을 하회

경기 불확실성 확대에 따른 광고 시장 위축 속에 국내 광고대행사인 제일기획과 이노션의 2024년 영업이익 컨센서스는 Captive 고객사의 영업 상황에 따라 연동됐다. 실적 차별화에도 제일기획과 이노션의 연초 대비 주가 수익률은 모두 -4.2%, -4.9% 하락하며 KOSPI를 하회했다.

### 2025년 글로벌 광고 시장 전망

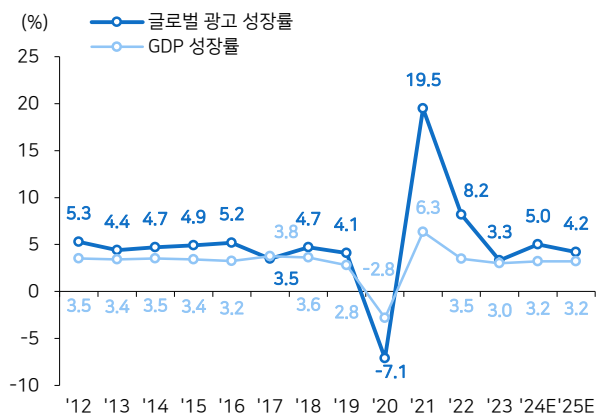
글로벌 광고시장은 2021년과 2022년, 2023년 각각 +19.5%, +8.2%, +3.3% 성장하며 회복했다. 2024년부터 불거진 경기 불확실성 우려로 2024년 글로벌 광고 시장은 예상보다 낮은 +5.0% 성장할 전망이다. 2025년 글로벌 광고 시장은 전년 대비 +4.2% 성장할 전망이다. 2025년 국내 광고시장은 디지털 광고 성장에 힘입어 회복 기조가 유지되며 전년 대비 +1.5% 성장할 전망이다.

그림13 2024년 광고 업종 상대주가 추이



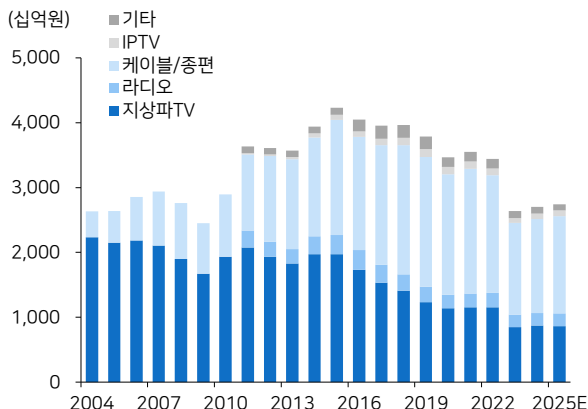
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림14 글로벌 광고 시장 및 GDP 성장률 전망



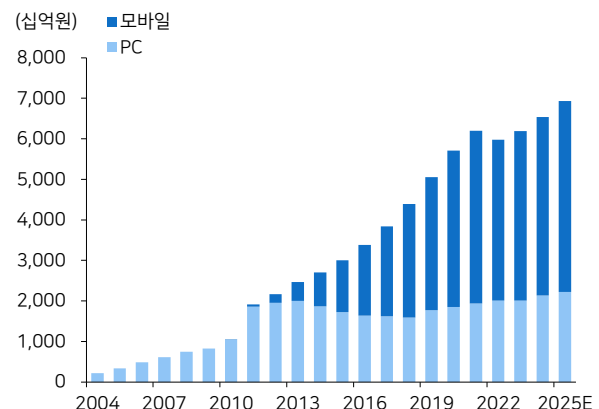
자료: Dentsu, IMF, 메리츠증권 리서치센터

그림15 방송 광고 카테고리별 시장 전망



자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

그림16 디지털 광고 카테고리별 시장 전망

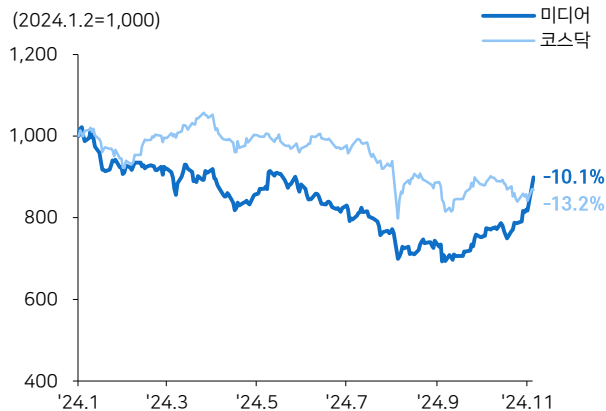


자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

### 방송/콘텐츠 2024년 Review: 콘텐츠 업종 상대주가

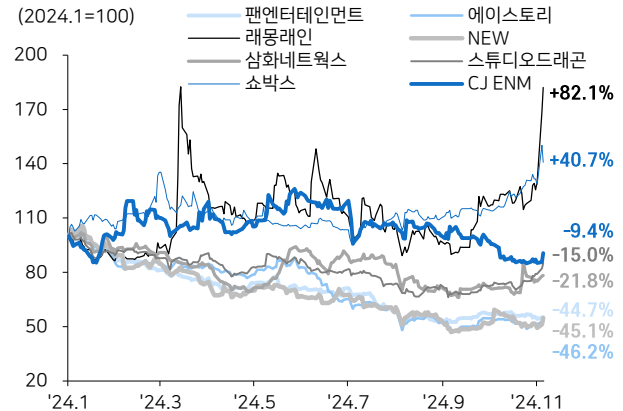
2024년 국내 콘텐츠 업종 주가는 연중 내내 부진한 흐름을 이어갔으나, 최근 <오징어게임 2> 방영 기대감으로 주가가 급등하며 연초 대비 -10.1% 수익률을 기록했다. 다만, 최근 콘텐츠 업종 주가 상승을 견인한 래몽래인과 쇼박스를 제외한 대부분의 기업 주가는 여전히 부진했다.

그림17 국내 미디어/콘텐츠 업종 주가지수



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림18 국내 중소형 콘텐츠 제작사 주가 추이



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

### 글로벌 K콘텐츠 소비 트렌드

넷플릭스 TV Show 부문에서  
압도적 성과를 보이는 K콘텐츠

국가별 제작 역량을 확인하기 위해 넷플릭스 TV Show 부문 글로벌 Top10 제작 국가별 점유율을 정리하였다. <오징어게임>의 흥행으로 27.2%로 급등한 4Q21 이후 한국 콘텐츠 점유율은 상위권을 지속했다. 3Q24에도 10.6%로 글로벌 3위를 기록했으며, <오징어게임 2> 공개 예정인 4Q24 역시 지표가 개선될 전망이다.

넷플릭스 글로벌 시청기록에 따르면 2023년 상반기 전체 18,213개 작품, 시청 시간 935억 시간 중 한국 콘텐츠는 총 1,115개 작품(6.1%), 786만 시청 시간 (8.4%)을 기록했다. 글로벌 Top 100으로 범위를 좁히면 한국 콘텐츠 작품 비중은 15.0%, 시청 시간 비중 14.9%를 기록했다. 2023년 하반기에도 한국 콘텐츠는 스페인, 일본을 제치고 비영어권 콘텐츠 시청 비중 9.0%로 1위를 차지, 글로벌 Top 100 중 한국 작품이 차지하는 비중은 7.0%, 시청 시간 비중은 11.2%를 기록했다. 2024년 상반기에는 <눈물의 여왕> 등 흥행으로 비영어권 콘텐츠 시청 비중 1위를 유지했다. Top 100 중 한국 작품이 차지하는 비중은 7.0%였다.



표1 넷플릭스 TV Show 부문 글로벌 Top 10 제작 국가별 점유율

순위	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
1	미국 (53.0%)	미국 (61.9%)	미국 (52.1%)	미국 (61.7%)	미국 (62.1%)	미국 (58.9%)	미국 (58.9%)	미국 (36.3%)	영국 (30.9%)	미국 (37.5%)	미국 (42.1%)	미국 (58.8%)
2	한국 (27.2%)	한국 (12.4%)	스페인 (12.7%)	한국 (16.4%)	영국 (9.2%)	한국 (17.0%)	한국 (11.8%)	영국 (15.6%)	미국 (24.6%)	영국 (25.2%)	영국 (18.8%)	영국 (12.3%)
3	스페인 (6.2%)	영국 (10.6%)	한국 (10.4%)	영국 (5.1%)	독일 (9.2%)	스페인 (9.6%)	콜롬비아 (8.0%)	한국 (13.9%)	한국 (13.6%)	한국 (11.6%)	한국 (14.5%)	한국 (10.6%)
4	콜롬비아 (2.7%)	콜롬비아 (7.2%)	콜롬비아 (9.6%)	멕시코 (3.3%)	스페인 (7.0%)	영국 (4.0%)	영국 (6.5%)	일본 (12.5%)	프랑스 (8.2%)	스페인 (8.2%)	스페인 (10.0%)	스페인 (5.8%)
5	캐나다 (1.8%)	멕시코 (3.2%)	영국 (7.8%)	스페인 (3.0%)	한국 (4.3%)	일본 (2.5%)	스페인 (4.5%)	독일 (6.1%)	스페인 (4.3%)	일본 (3.2%)	터키 (2.7%)	멕시코 (3.8%)
6	멕시코 (1.8%)	스페인 (2.8%)	멕시코 (2.3%)	이탈리아 (2.7%)	일본 (1.7%)	터키 (2.4%)	터키 (1.7%)	스페인 (5.6%)	일본 (3.5%)	멕시코 (3.0%)	독일 (2.3%)	브라질 (2.2%)
7	일본 (1.8%)	이탈리아 (0.7%)	독일 (1.5%)	콜롬비아 (2.6%)	콜롬비아 (1.6%)	프랑스 (1.4%)	멕시코 (1.4%)	남아프리카 (3.6%)	스웨덴 (3.1%)	프랑스 (2.7%)	프랑스 (1.9%)	태국 (2.0%)
8	덴마크 (1.7%)	브라질 (0.4%)	캐나다 (1.2%)	터키 (1.4%)	폴란드 (1.5%)	이탈리아 (0.9%)	독일 (1.3%)	노르웨이 (2.5%)	브라질 (2.6%)	독일 (1.8%)	노르웨이 (1.4%)	터키 (1.4%)
9	노르웨이 (0.9%)	독일 (0.3%)	터키 (1.0%)	캐나다 (1.4%)	UAE (1.2%)	이스라엘 (0.8%)	일본 (1.2%)	터키 (1.7%)	독일 (1.9%)	요르단 (1.3%)	인도 (1.3%)	인도 (0.8%)
10	프랑스 (0.3%)	인도 (0.2%)	폴란드 (0.5%)	호주 (0.8%)	이탈리아 (0.9%)	브라질 (0.7%)	덴마크 (0.8%)	멕시코 (1.4%)	터키 (1.9%)	폴란드 (1.2%)	콜롬비아 (1.3%)	이탈리아 (0.6%)

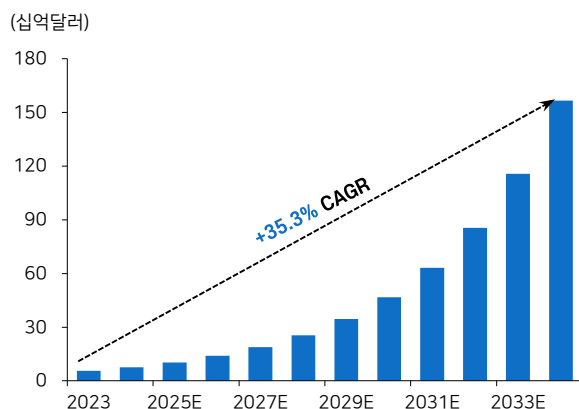
자료: FlixPatrol, 메리츠증권 리서치센터

## 영상 제작과 생성형 AI

생성형 AI의 등장으로 콘티 제작과 영상 생성 및 편집, VFX에 이르기까지 영상 제작 전 과정에 AI 활용이 가능해졌다. 두바이 국제 AI 영화제에서 2관왕을 차지한 영화 <One More Pumpkin>은 AI를 이용해 5일만에 제작했다. AI 활용 비디오 시장 규모는 2023년부터 2034년까지 연평균 +35.3% 성장할 전망이다.

스튜디오드래곤이 AI를 활용해 제작한 13분 길이 영화 <Old Man>은 제작 기간은 3개월에서 3주로 단축, 비용은 3~6억원에서 30만원으로 절감하는데 성공했다. 연두컴퍼니에서 제작한 솜뿔 드라마 <한번만 차주라>는 기획과 시나리오, OST 제작 과정에서 AI를 활용해 기존 드라마 제작비의 1% 수준으로 낮췄다.

그림19 글로벌 AI 비디오 시장규모 전망



자료: Precedence Research, 메리츠증권 리서치센터

표2 스튜디오드래곤 AI 제작 영화 &lt;Old Man&gt; 견적 비교

	AI 제작시	인간 제작시
기간	3주	3개월
인력	1명	20명
비용	30명	3~6억원

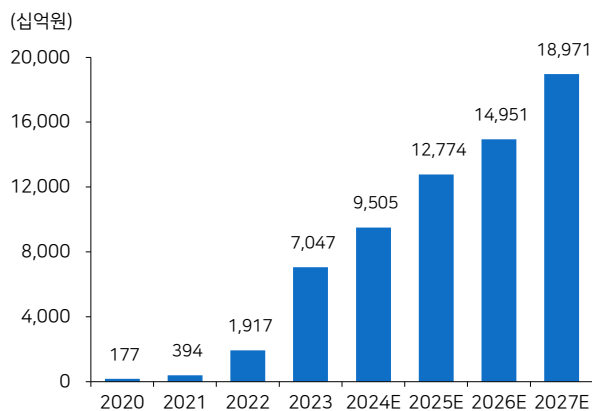
자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터



AI 기술 활용으로 영상 제작이 수월해지면서 최근 숏폼(Short-Form) 드라마 전용 플랫폼들이 대거 등장했다. 폭스미디어는 2024년 4월 국내 최초의 숏폼 드라마 전문 플랫폼 '탑릴스'를 출시했으며, 2024년 6월에는 스폰랩스가 숏폼 플랫폼 '비글루'를 출시해 70여편의 드라마를 판매중이다. 가장 최근인 2024년 9월에는 OTT 플랫폼 왓차가 숏폼 드라마 전용 플랫폼 숏차(Shortcha)를 별도 오픈했다. 중국 숏폼 드라마 시장은 2023년 7조 465억원에서 2027년 18조 9,711억원으로 성장할 전망이다.

AI의 실용성이 가장 높은 부분은 노동집약적이고 반복적인 일상 편집 업무이다. 일상 편집이란 프레임 단위로 영상에 어울리지 않는 객체를 제거하는 등의 작업이다. 명령을 토대로 VFX작업을 자동 수정해, 고가의 외주나 제작기간과 비용에 부담이 되는 분장 작업 효율화가 가능해졌다.

그림20 중국 숏폼 드라마 시장 전망



자료: 한국콘텐츠진흥원, 아이미디어 리서치, 메리츠증권 리서치센터

그림21 AI를 활용한 VFX



자료: 언론

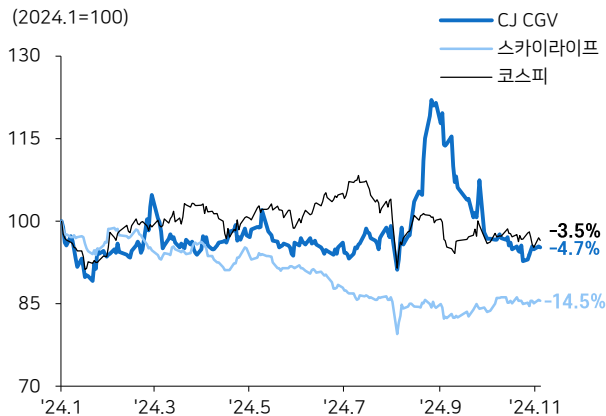
### 영화/유료방송 2024 Review: 충분한 실망감이 반영된 주가

국내 박스오피스의 점진적인 회복과 개봉작들의 흥행으로 CJ CGV 영업이익에 대한 시장 기대감이 회복됐다. 스카이라이프는 콘텐츠 투자 확대에 따른 무형자산상각비 증가 등의 영향으로 여전히 실적 및 주가는 부진했다.

2024년 국내 박스오피스는 1.32조원(+4.6% YoY), 영화 관람객수 1.27억명(+1.8% YoY)을 기록할 것으로 예상된다. 2024년 1~10월 누적 영화 관람객수는 1억 313만명으로 전년 동기 대비 +2.3% 증가했다. 2025년 국내 박스오피스는 1.42조원(+7.4% YoY), 관람객수 1.38억명(+8.5% YoY)을 전망한다.

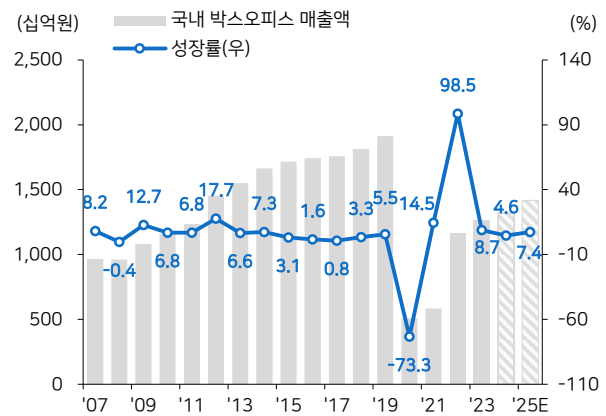
코로나19 이후 티켓 가격 인상으로 극장사업자들의 ATP는 2022년까지 상승세가 유지됐으나, 2023년 경기 둔화 우려 확산 및 특화관 개봉 영화의 부재 등으로 하락했으며, 2024년에도 통신사 할인 등 프로모션 확대에 하락세가 지속됐다.

그림22 2024년 상반기 영화/유료방송 상대주가 추이



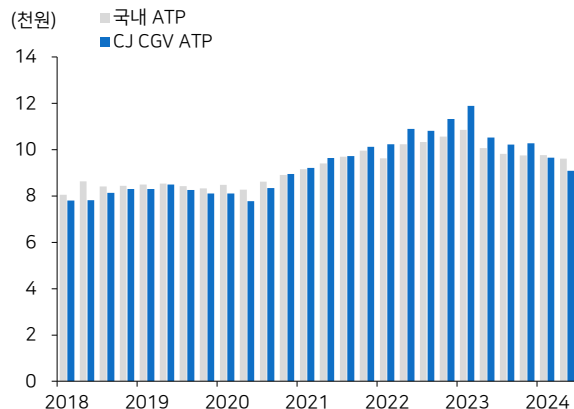
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림23 국내 박스오피스 추이 및 전망



자료: KOFIC, 메리츠증권 리서치센터

그림24 CJ CGV ATP(Average Ticket Price) 추이



자료: KOFIC, CJ CGV, 메리츠증권 리서치센터

표3 2025년 상반기 국내 개봉 예정 기대작

작품명	배급사	주연	장르
미키17	워너	로버트 패틴슨, 나오미 애키	SF
인 더 그레이	라이언스게이트	제이크 질렌할	액션
캡틴 아메리카	디즈니	앤서니 매키, 대니 라미레즈	액션
백설공주	디즈니	레이철 지글러, 겔 가돗	판타지
마이클	UPI	자파르 잭슨	드라마
썬더볼츠	디즈니	플로렌스 퓨, 세바스찬 스탠	액션
미션 임파서블 8	파라마운트	톰 크루즈	액션
F1	워너	브래드 피트, 하비에르 바르뎀	드라마

자료: 메리츠증권 리서치센터

### Compliance Notice

본 조사분석자료는 제 3자에게 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 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.