

전략공감 2.0

Strategy Idea

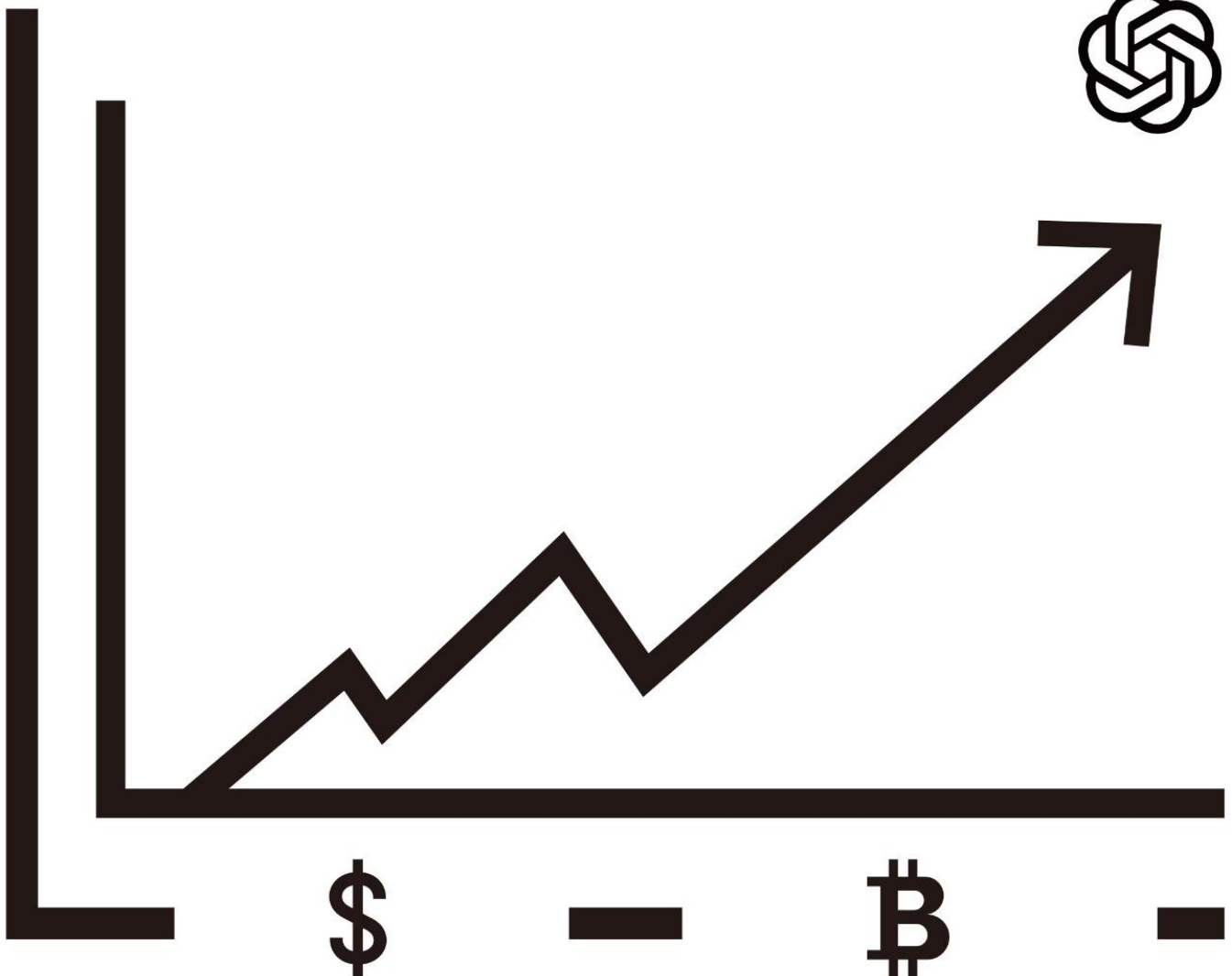
2025년 전망 시리즈 (해설판)

12. 제약/바이오

13. 통신/미디어

칼럼의 재해석

Quantum System On: 양자 컴퓨팅 시대의 서막



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.

Strategy Idea

본 자료의 원본은 2024년 11월 6일 발간된

[2025년 전망 시리즈 12 - 제약/바이오: 높아진 시장의 눈높이] 임



제약/바이오

Analyst 김준영

02. 6454-4877

Junyoung.kim@meritz.co.kr

2025년 전망 시리즈 12 (해설판)

[제약/바이오] 높아진 시장의 눈높이

✓ 2024 Review: 상반기 대비 주가 상승이 두드러졌던 하반기, 8월 렉라자 FDA 승인, 9월 금리 인하, 바이오텍들의 라이선스 계약 공시가 견인한 상황

✓ 제약/바이오 섹터 상승 원동력은 4가지:

- 1) 알테오젠의 키트루다/엔허투 SC(피하주사) 계약 및 향후 매출 기대감
- 2) 유한양행의 렉라자 FDA 승인 및 향후 매출 기대감
- 3) 바이오텍들의 라이선스 계약 기대감
- 4) 금리 인하 기대감

Part 1 2024를 통해 바라본 투자자의 시선

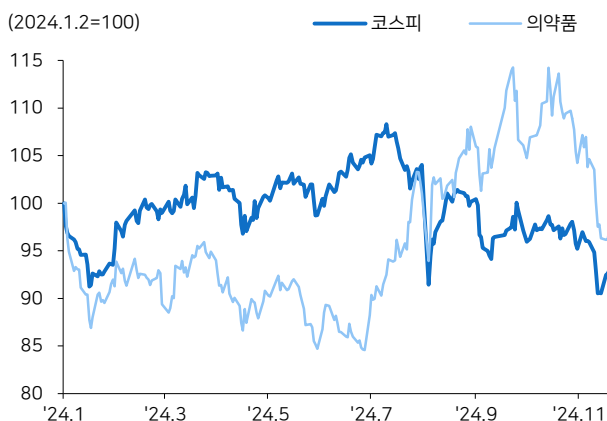
하반기 긍정적 주가 흐름을
선보인 제약/바이오 섹터

2024년 지지부진했던 상반기 대비 8월 렉라자 FDA 승인, 9월 금리 인하, 10월 웹트론/리가캠바이오 라이선스 계약 공시를 통해 하반기에는 긍정적인 주가 흐름을 선보였다.

높아지는 투자자의 눈높이 대비
이를 충족시킬 수 있는 기업은
제한적인 상황

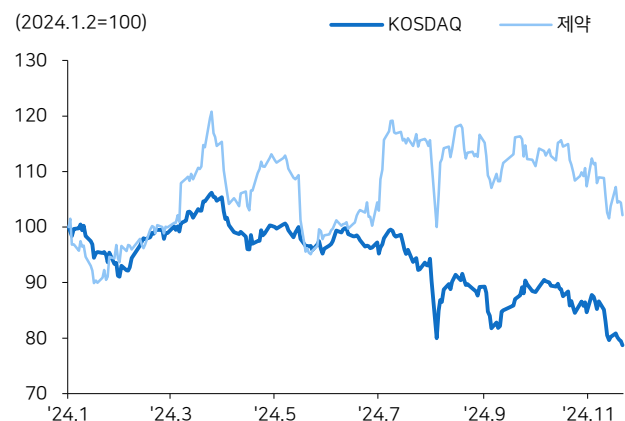
제약/바이오 섹터 내 기업들의 글로벌 시장 진출 기대감이 계속적으로 형성되며 투자자들의 눈높이는 내수 시장에 머무르지 않고 글로벌 시장을 정조준하고 있다. 다만 VC의 신규 투자 금액이 21년도 이후 계속적으로 감소하는 추세이며 코스닥 신규 특례 상장 기업 중에서도 바이오 기업 비중이 점차 줄어들고 있는 만큼 시장의 눈높이를 충족시켜줄 기업이 한정적인 상황이다.

그림1 KOSPI와 KOSPI 의약품 지수 동향



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 KOSDAQ과 KOSDAQ 제약 지수 동향



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

2024년 제약/바이오 섹터 상승 원동력은 1) 알테오젠의 키트루다/엔허투 SC(피하주사) 계약 및 향후 매출 기대감 2) 유한양행의 렉라자 FDA 승인 및 향후 매출 기대감 3) 바이오텍들의 라이선스 계약 기대감 4) 금리 인하 기대감이다.

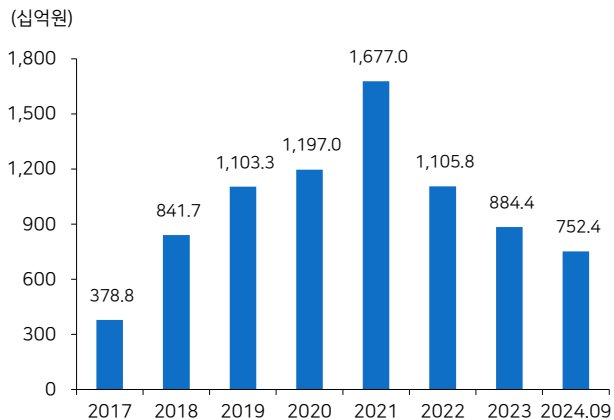
KRX 헬스케어 기준 고점 대비 48%의 업사이드가 남아있는 상황이며 최근 금리 인하 기대감이 밀리며 조정을 받고 있으나 이는 시기상의 문제일 뿐 현재까지 투자 포인트가 훼손되지 않았기에 업사이드는 여전히 열려있다 판단한다.

그림3 KRX 헬스케어 주가 추이



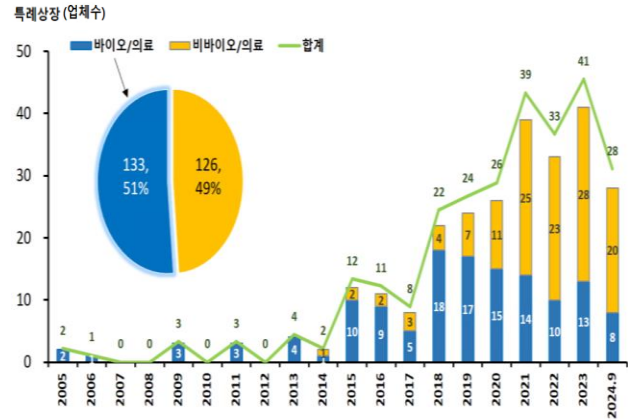
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림4 2017 ~ 2024 제약 바이오 섹터 VC 신규 투자 현황



자료: 한국벤처캐피탈협회, 메리츠증권 리서치센터

그림5 연도별 코스닥 신규 특례 상장 현황



자료: 국가생명공학정책연구센터, 메리츠증권 리서치센터

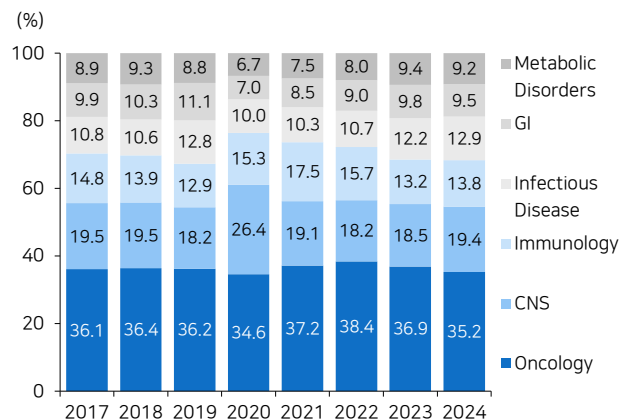
Part 2 글로벌 제약/바이오 섹터의 방향

빅파마의 여전한 항암제 관심 속
면역 질환 치료제 관심이
높아지는 상황

Global Data에 따르면 2017-2024 글로벌 제약 적응증별 비율 분석 결과 항암제가 여전히 가장 큰 관심을 받고 있으며 특히 규모 면에서 항암제 비율이 높아지고 있는 현상을 확인할 수 있다. 또한 CNS(중추신경계) 질환 치료제 계약 규모 비율은 줄어드는 반면 면역 질환 치료제 규모 비율은 증가하고 있어 빅파마의 관심이 점점 면역 질환으로 전환되고 있는 상황이다.

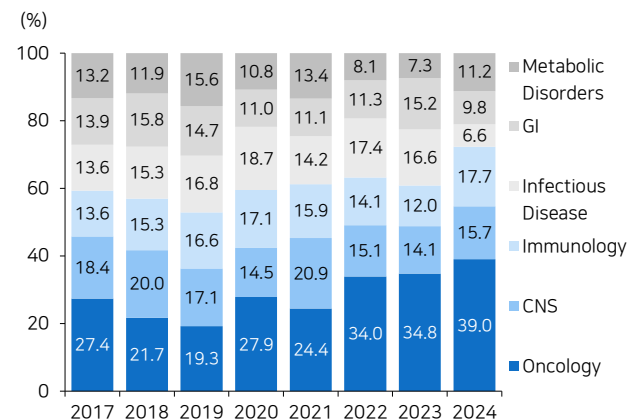
이는 LAZARD 설문 결과에서도 동일한 기조를 보이고 있다. 항체, ADC(항체 약물 접합체), RNA 치료제, TPD(표적 단백질 분해제), RPT(방사성 의약품) 등 기존 많은 관심을 받고 있는 모달리티는 여전히 수요가 존재하며 특히 자가면역, 섬유화 질환에 대한 관심이 높은 것을 확인할 수 있다.

그림6 2017 - 2024 글로벌 계약 건수 비율



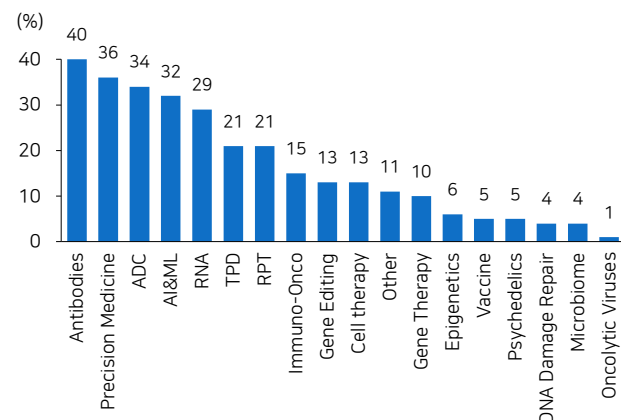
자료: Global Data, 메리츠증권 리서치센터

그림7 2017 - 2024 글로벌 계약 규모 비율



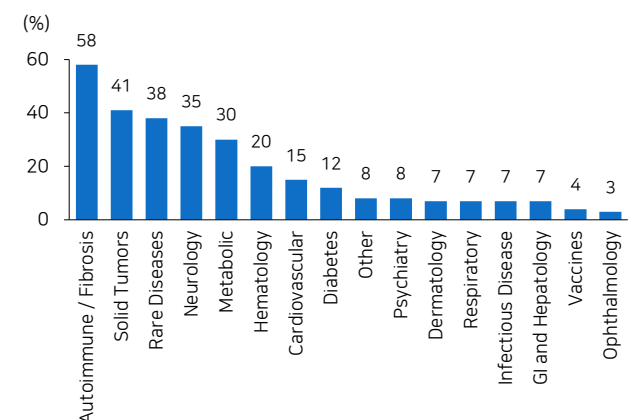
자료: Global Data, 메리츠증권 리서치센터

그림8 LAZARD 설문결과: 선호하는 모달리티



자료: LAZARD 2024, 메리츠증권 리서치센터

그림9 LAZARD 설문결과: 선호하는 치료 영역

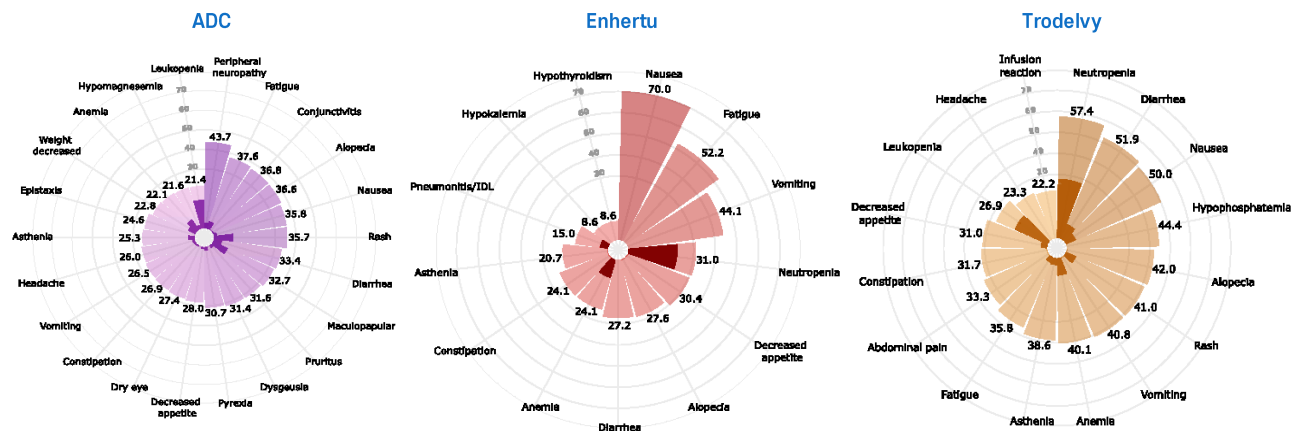


자료: LAZARD 2024, 메리츠증권 리서치센터

면역항암제 병용 연구가 증가하는 만큼 중요해지는 부작용 관리

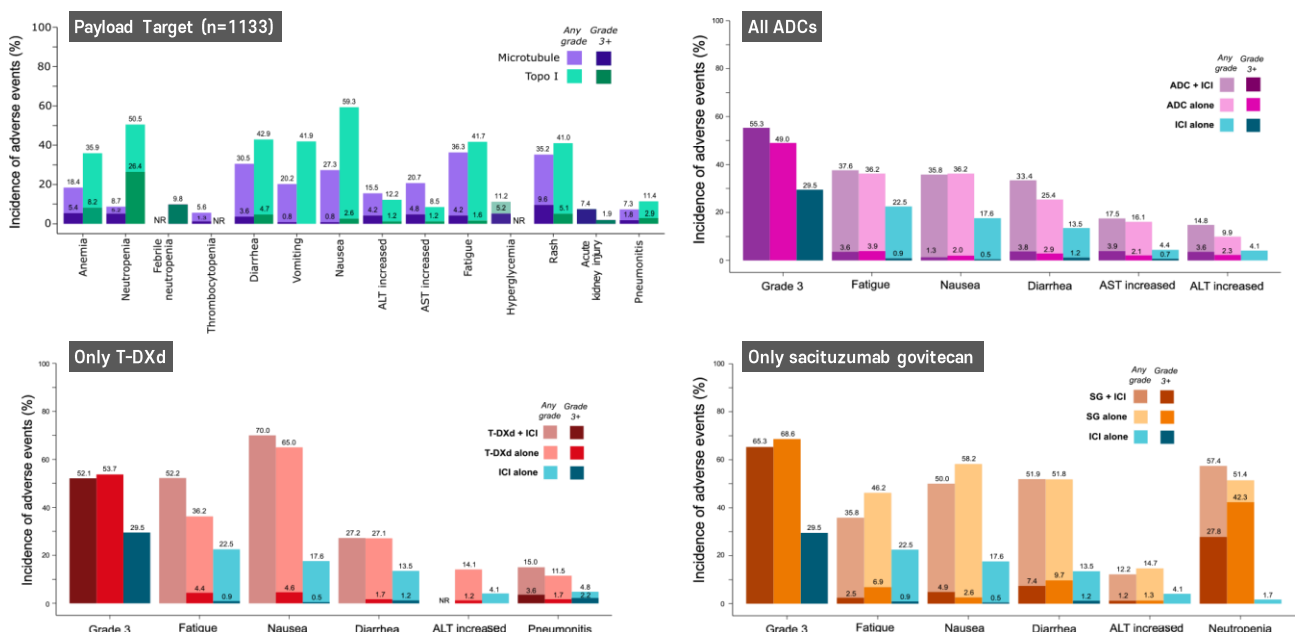
ADC는 키트루다, 옵디보 등 면역 항암제 병용 요법 연구가 활발히 진행 중이다. 병용을 통해 효능을 증가시켜 1차 치료제로의 진입을 목표로 연구 진행 중이나 부작용이 ADC의 발목을 잡고 있다. Topoisomerase 1 억제제 계열 약물을 페이로드로 사용하는 엔허투와 트로델비의 경우 Grade 3 이상의 중증 호중구 감소증 (Neutropenia) 사례가 증가하는 것을 확인할 수 있다. 또한 엔허투의 주요 부작용 중 하나인 ILD(간질성 폐질환) 사례도 면역항암제 병용 시 단독 투여 대비 증가하는 것을 확인할 수 있어 부작용 관리가 점점 중요해지고 있다.

그림10 면역항암제 병용 ADC / Enhertu / Trodelvy 부작용 메타분석 결과



자료: G. Villacampa, et al. 2024, 메리츠증권 리서치센터

그림11 면역항암제 병용 시 ADC별, 페이로드별 부작용 발생 비율



자료: G. Villacampa, et al. 2024, 메리츠증권 리서치센터

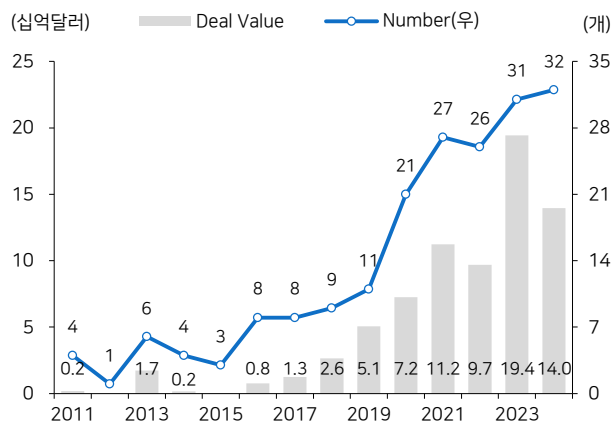
내성 해결 가능성을 보유한 TPD

TPD(표적 단백질 분해제)는 기존 항암제의 내성을 극복할 것으로 기대되는 모달리티 중 하나이다. ADC 다음 모달리티로 빅파마들의 관심을 받고 있으며 TPD 관련 거래 규모와 건수는 계속적으로 증가하고 있는 상황이다.

TPD와 ADC의 한계를 극복할 것으로 기대되는 DAC

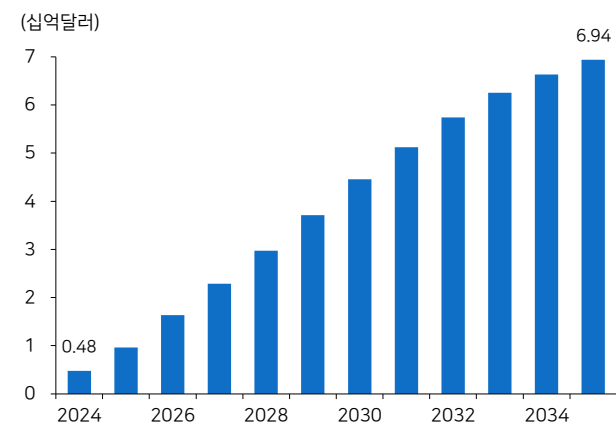
TPD와 ADC를 결합한 DAC(Degrader Antibody Conjugate) 또한 글로벌적인 관심을 받고 있다. ADC의 내성 문제 중 페이로드 내성 문제를 TPD를 통해 해결할 수 있을 것으로 기대를 받고 있다. 또한 기존 TPD는 Intracellular(세포 내) 단백질을 분해할 수 있으나 낮은 세포투과도로 인해 기대만큼의 효능을 달성하지 못하였고 Off-target 독성이 나타났다. TPD를 페이로드로 사용하여 항체의 상대적으로 높은 세포 선택성과 세포 투과도를 바탕으로 기존 ADC와 TPD의 단점을 극복할 것으로 기대되는 모달리티가 바로 DAC이다.

그림12 증가하고 있는 TPD 거래 규모와 건수



주: 2019년 BMS/Celgene 740억 달러 인수 계약 제외
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림13 TPD 시장 크기



자료: Roots analysis, 메리츠증권 리서치센터

표1 DAC 관련 글로벌 계약 현황

Licensor	Licensee	Upfront (백만달러)	Deal Value (백만달러)	Date
오름 테라퓨틱	BMS	100	180	2023.11
	Vertex	15	945	2024.07
Nurix Therapeutics	Pfizer	60	3,460	2023.11
C4 Therapeutics	Merck	10	3,110	2023.12

자료: Global Data, 메리츠증권 리서치센터

표2 글로벌 임상 진행 중인 DAC 파이프라인

회사	파이프라인	ADC			TPD			임상 단계	Primary End
		타겟	링커	DAR	TPD 종류	POI	E3 ligase		
Roche/Genentech	GNE-987	CLL1	Disulfide linker	6	Heterobifunctional	BRD4	VHL	중단	
Nurix						BTK 추정			
Prelude Therapeutics						SMARCA2/4		Discovery	
오름 테라퓨틱	ORM-5029	HER2	VC linker	4	Molecular glue	GSPT1	CRBN	Phase 1	2025.4
	ORM-6151/ BMS-986497	CD33	BG linker	4	Molecular glue	GSPT1	CRBN	Phase 1	2027.2

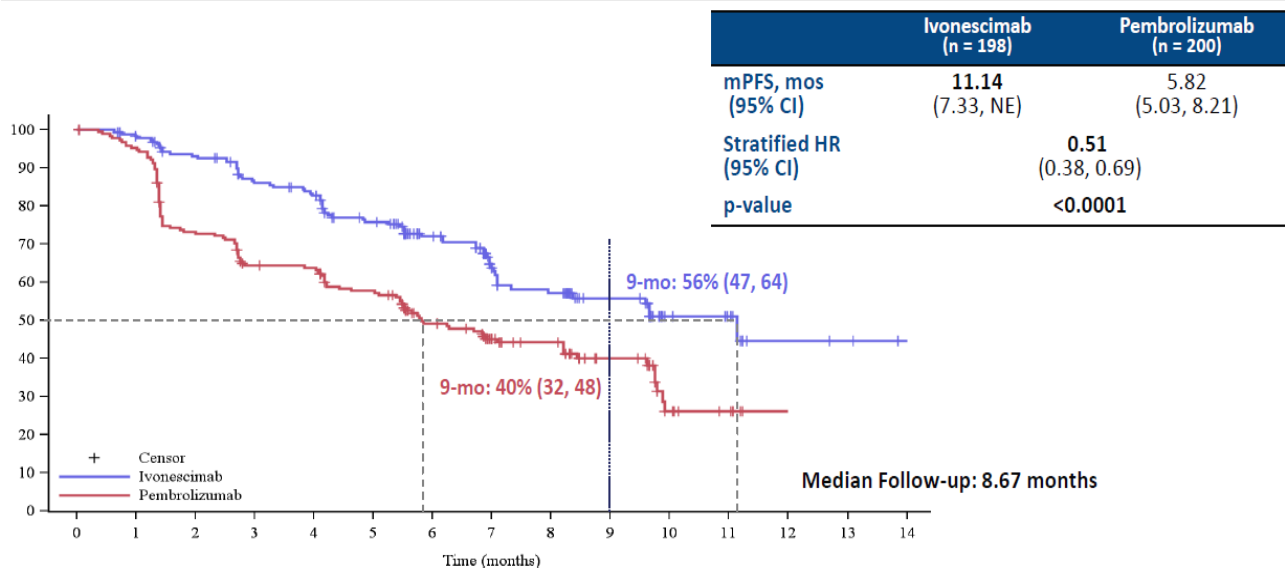
자료: Global Data, 메리츠증권 리서치센터

글로벌 매출 1위 키트루다를 위협하는 PD-1 x VEGF 이중 항체

이중 항체 파이프라인 중 주목해야할 타겟이 WCLC, ESMO 2024에서 등장했다. 키트루다, 오펜보 등 면역항암제가 타겟하는 PD-(L)1과 아바스틴이 타겟하는 VEGF를 동시에 타겟하는 Summit Therapeutics의 PD-(L)1 x VEGF 이중 항체 파이프라인의 임상 결과가 공개되었다. 키트루다 대비 PFS 위험도를 49% 감소시키는 압도적인 결과를 내비치며 키트루다를 위협할 파이프라인으로 거론되고 있다.

머크는 중국 임상 결과라는 점과 아직 최종 데이터인 OS(전체생존기간)이 도출되지 않았다는 점에서 모니터링 필요하다 강조하였으나 결국 LaNova Medicine의 PD-1 x VEGF 이중 항체 파이프라인을 약 4.6조원 규모의 라이선스 계약을 통해 도입하였다.

그림14 Ivonescimab의 PFS(무진행생존기간) 결과



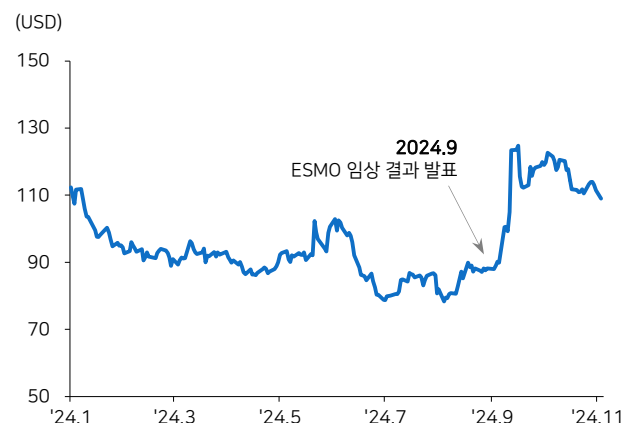
자료: Summit Therapeutics, 메리츠증권 리서치센터

그림15 Summit Therapeutics 주가 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림16 BioNTech 주가 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

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

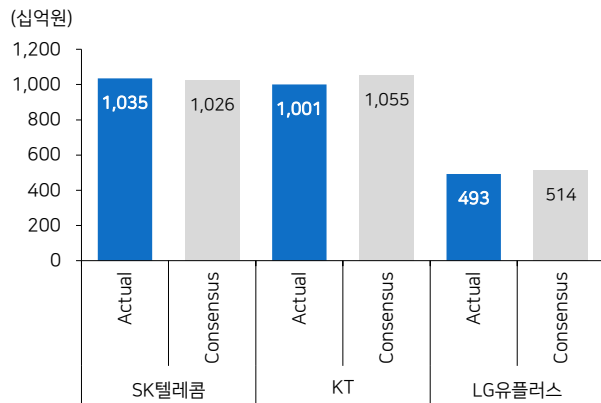
성숙기에 접어든 사업으로
시장 기대치 하향 조정

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

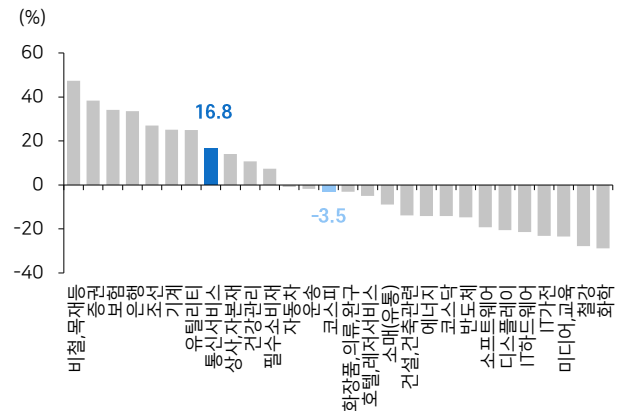
통신서비스 섹터의 연초 대비 추가 수익률은 +16.8%로 KOSPI 수익률(-3.5%)을 상회했다. 상대적으로 투자 매력도가 떨어지는 LG유플러스(YTD 추가 수익률 -0.6%)를 제외하면, KT와 SK텔레콤의 연초 대비 추가 수익률은 각각 +26.1%, +13.1%로 시장을 크게 상회하며 밸류업 기대감과 방어주 역할이 크게 부각됐다.

그림17 1H24 통신 3사 연결 영업이익 및 컨센서스 비교



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림18 2024년 KOSPI 섹터별 YTD 주가 수익률



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

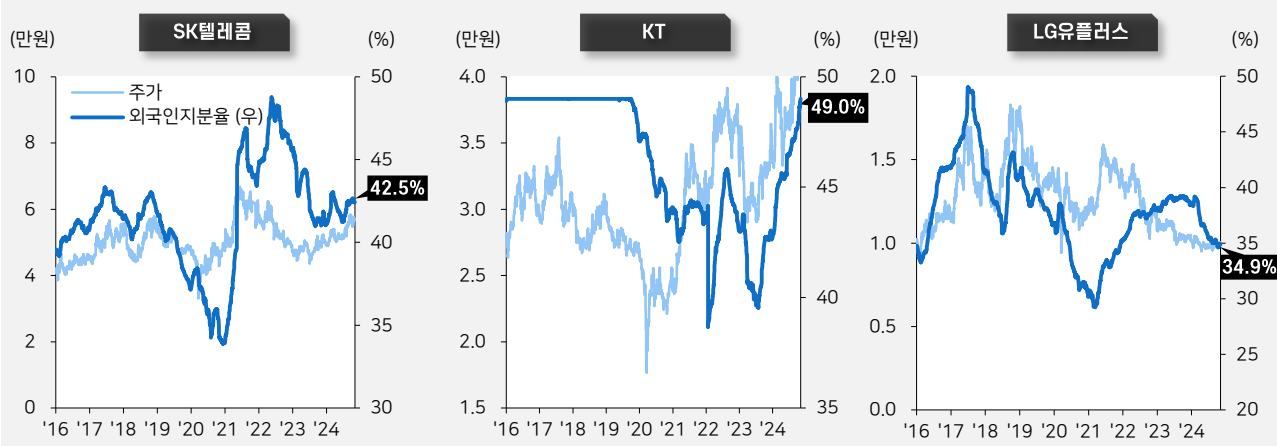
외국인 수급 현황 및 지분율 추이

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.

그림19 통신 3사 주가 및 외국인 지분율 추이



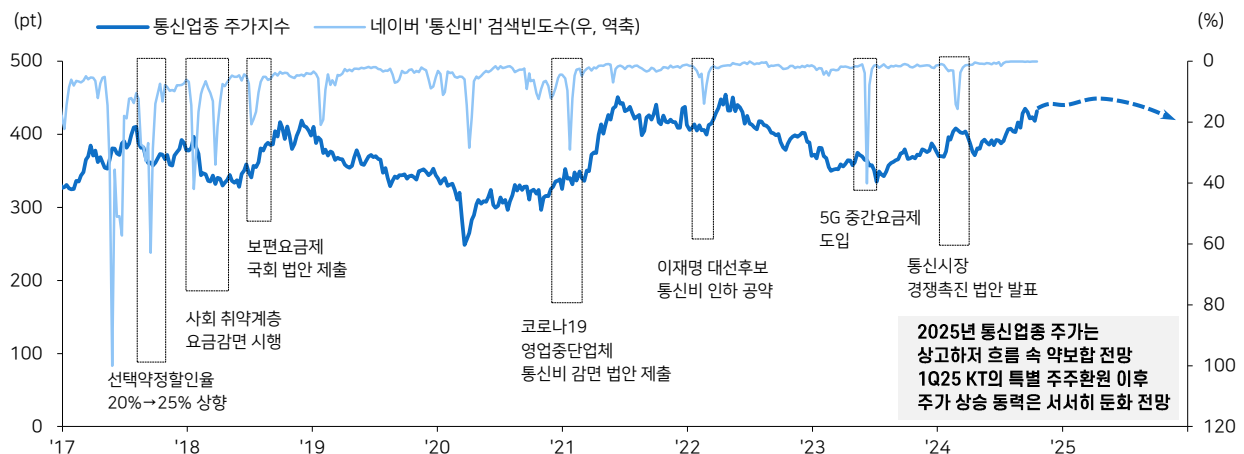
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

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 특별 주주환원이 예상되는 1Q25 이후 주가 상승 동력은 서서히 둔화될 전망이다.

그림20 통신서비스 2025년 주가 전망

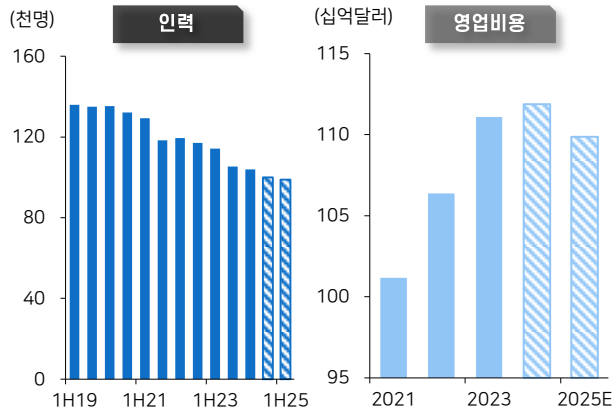


비용 절감은 글로벌 트렌드

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.

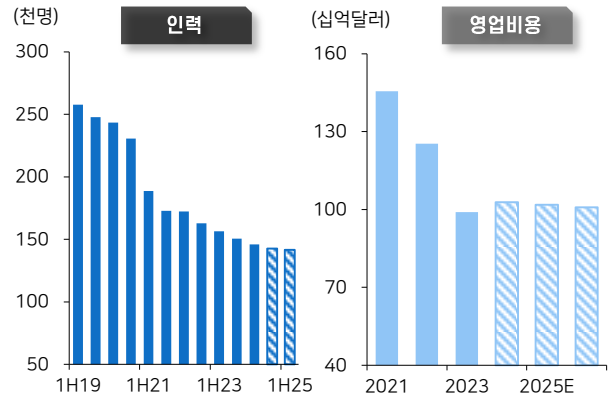
SK텔레콤은 SK 그룹 기조에 맞춰 Operation Improvement라는 비용 효율화 작업을 진행중이며, 인력 관리 차원에서는 직원 1인당 최대 3억원의 위로금을 지급하는 '넥스트 커리어' 퇴직 프로그램을 시행중이다. KT는 조직 관리 차원에서 저수익 사업 합리화 및 해외 적자 법인 정리를 진행 중이며, 네트워크 운용 자회사 KT OSP와 KT P&M을 설립해 최대 5,700명의 인력 조정 계획을 발표했다.

그림21 Verizon의 인력 및 비용 감축 목표



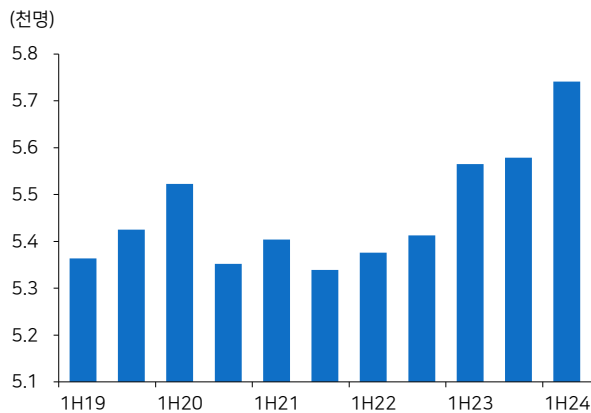
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림22 AT&T의 인력 및 비용 감축 목표



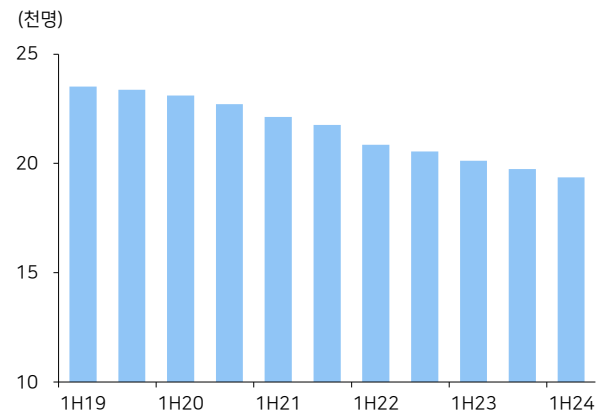
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림23 SK텔레콤 AI 인력 채용 후 진행되는 퇴직 프로그램



자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

그림24 KT의 인력 감축 현황



자료: KT, 메리츠증권 리서치센터

가장 먼저 공개된 SK텔레콤의 기업가치 제고 계획

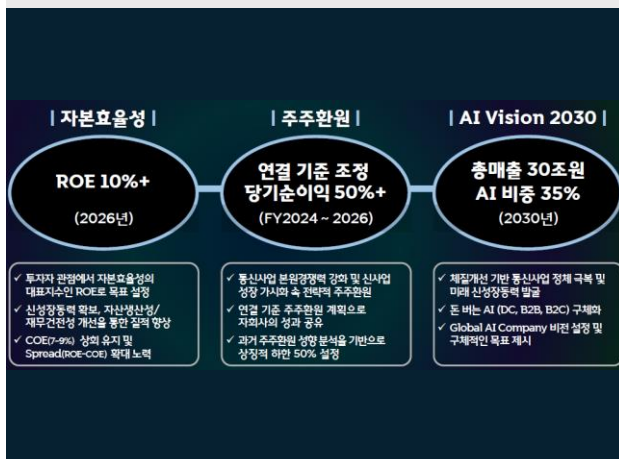
SKT 기업가치 제고 계획 발표

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

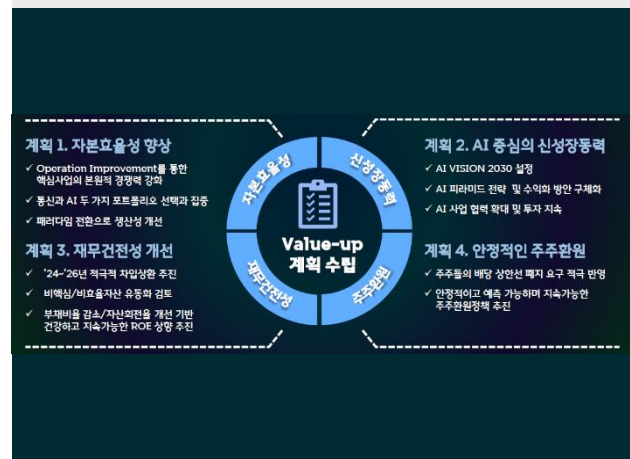
KT는 11월 5일 기업가치 제고 계획을 공개하며 2028년 중장기 목표로 연결 기준 ROE 9~10% 달성 목표를 제시했다. 달성 방안으로는 ① 2023년 대비 AI/IT 매출 3배 성장, ② 연결 영업이익률 9%, ③ 비핵심 자산 유동화, ④ 누적 1조원 자사주 매입 및 소각 등을 실시할 계획이다. 2025~2028년간 총 1조원 규모의 자사주 매입 및 소각 계획은 시장 예상을 뛰어넘는 서프라이즈 요인이었다. 이를 바탕으로 환원할 경우 2025년 예상 배당수익률은 6.9%까지 상향될 전망이다.

그림25 SK텔레콤 밸류업 목표



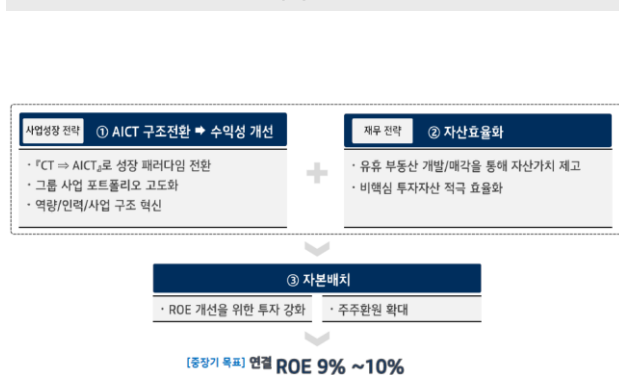
자료: SK텔레콤

그림26 SK텔레콤 밸류업 목표 달성 계획



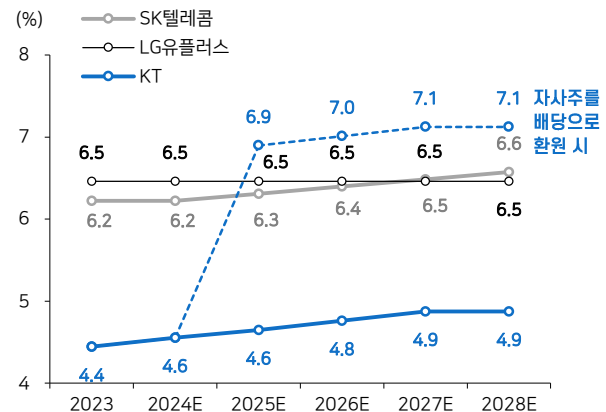
자료: SK텔레콤

그림27 KT 기업가치 제고 방향



자료: KT

그림28 추가 주주환원에 따른 배당수익률 비교



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

Part 2 미디어

광고 2024년 Review: 국내 광고 업종 상대 주가

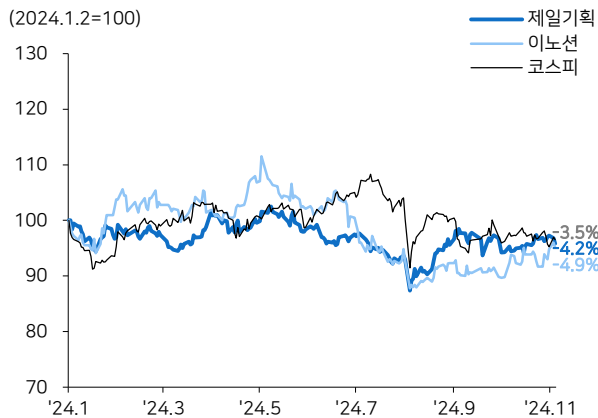
2024년 국내 광고 업종 주가는
KOSPI 주가 수익률을 하회

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

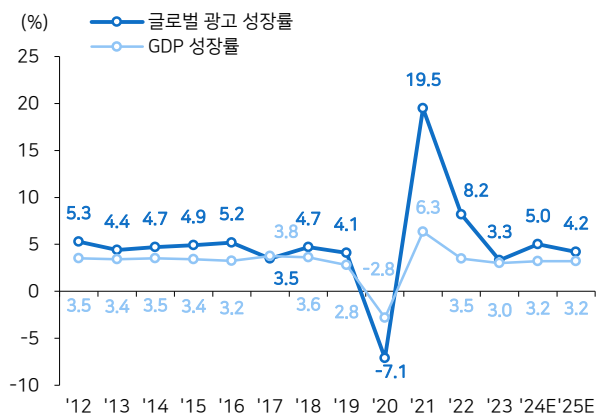
글로벌 광고시장은 2021년과 2022년, 2023년 각각 +19.5%, +8.2%, +3.3% 성장하며 회복했다. 2024년부터 불거진 경기 불확실성 우려로 2024년 글로벌 광고 시장은 예상보다 낮은 +5.0% 성장할 전망이다. 2025년 글로벌 광고 시장은 전년 대비 +4.2% 성장할 전망이다. 2025년 국내 광고시장은 디지털 광고 성장에 힘입어 회복 기조가 유지되며 전년 대비 +1.5% 성장할 전망이다.

그림29 2024년 광고 업종 상대주가 추이



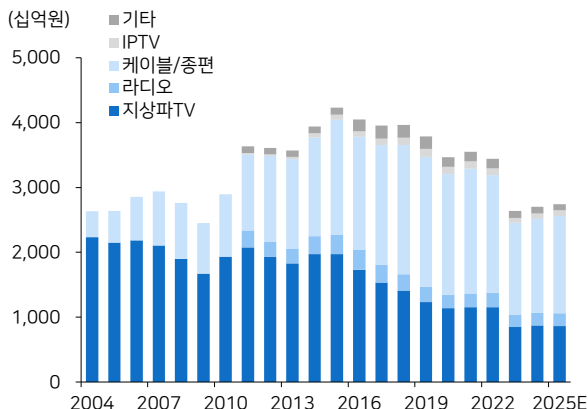
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림30 글로벌 광고 시장 및 GDP 성장률 전망



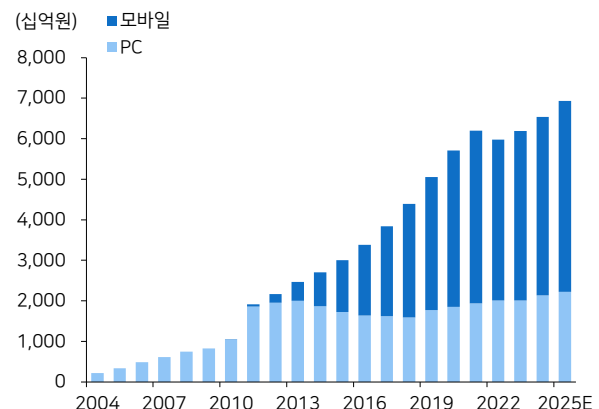
자료: Dentsu, IMF, 메리츠증권 리서치센터

그림31 방송 광고 카테고리별 시장 전망



자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

그림32 디지털 광고 카테고리별 시장 전망

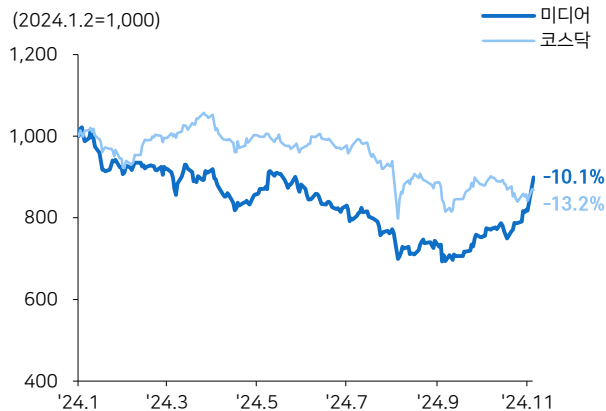


자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

방송/콘텐츠 2024년 Review: 콘텐츠 업종 상대주가

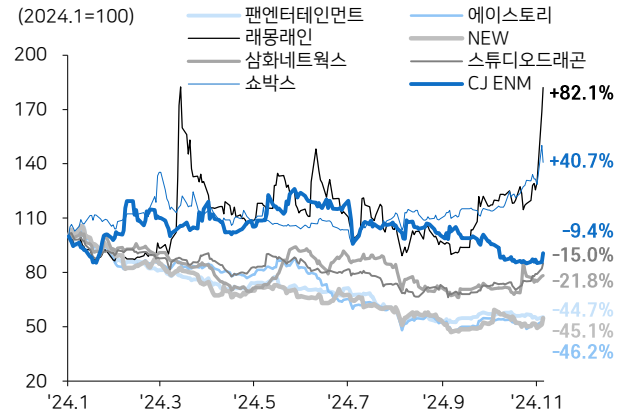
2024년 국내 콘텐츠 업종 주가는 연중 내내 부진한 흐름을 이어갔으나, 최근 <오징어게임 2> 방영 기대감으로 주가가 급등하며 연초 대비 -10.1% 수익률을 기록했다. 다만, 최근 콘텐츠 업종 주가 상승을 견인한 래몽래인과 쇼박스를 제외한 대부분의 기업 주가는 여전히 부진했다.

그림33 국내 미디어/콘텐츠 업종 주가지수



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림34 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.

표3 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

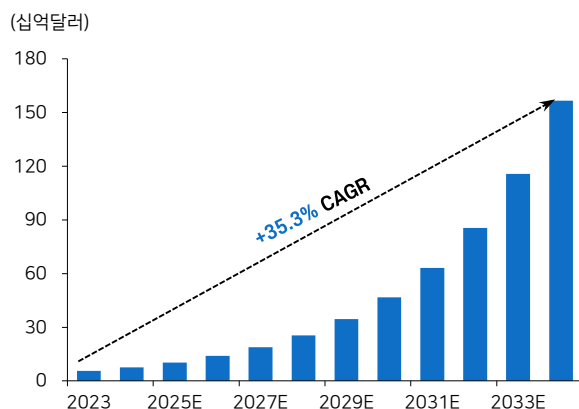
영상 제작과 생성형 AI

미디어 산업 내 영향력을
키우고 있는 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.

그림35 글로벌 AI 비디오 시장규모 전망



자료: Precedence Research, 메리츠증권 리서치센터

표4 스튜디오드래곤 AI 제작 영화 <Old Man> 견적 비교

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

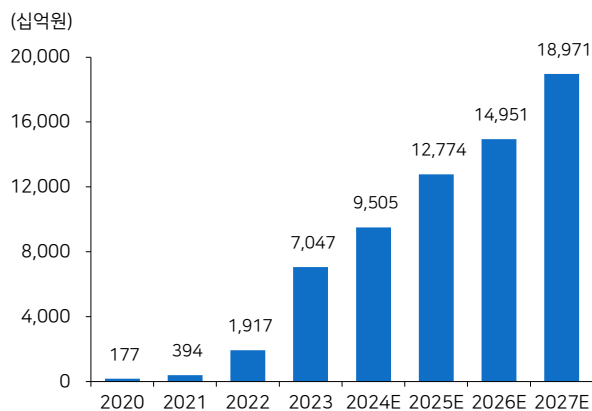
자료: 스튜디오드래곤, 메리츠증권 리서치센터

AI로 낮아진 영상 제작 장벽과 숏폼 드라마 플랫폼의 등장

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.

그림36 중국 숏폼 드라마 시장 전망



자료: 한국콘텐츠진흥원, 아이미디어 리서치, 메리츠증권 리서치센터

그림37 AI를 활용한 VFX



자료: 언론

영화/유료방송 2024 Review: 충분한 실망감이 반영된 주가

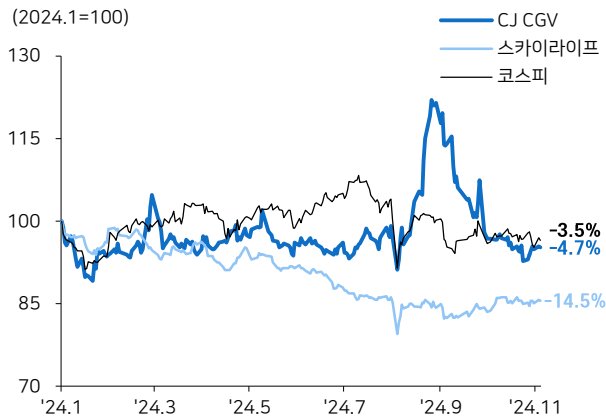
2024에도 여전히 부진한 국내
영화/유료방송 주가

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.

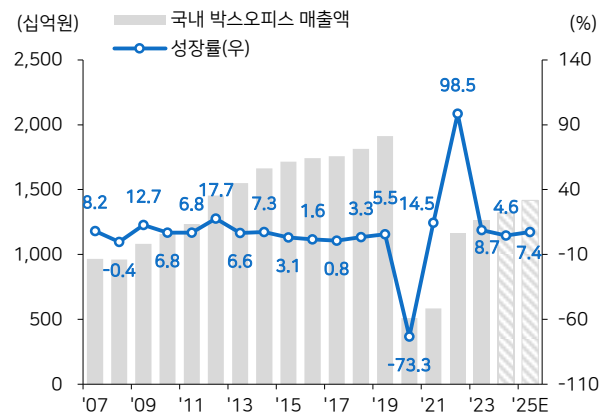
코로나19 이후 티켓 가격 인상으로 극장사업자들의 ATP는 2022년까지 상승세가 유지됐으나, 2023년 경기 둔화 우려 확산 및 특화관 개봉 영화의 부재 등으로 하락했으며, 2024년에도 통신사 할인 등 프로모션 확대에 하락세가 지속됐다.

그림38 2024년 상반기 영화/유료방송 상대주가 추이



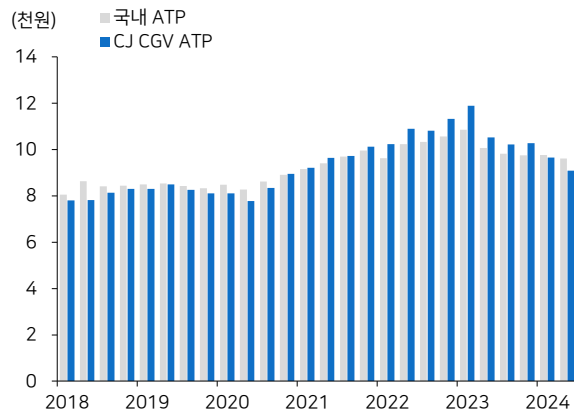
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림39 국내 박스오피스 추이 및 전망



자료: KOFIC, 메리츠증권 리서치센터

그림40 CJ CGV ATP(Average Ticket Price) 추이



자료: KOFIC, CJ CGV, 메리츠증권 리서치센터

표5 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 가돔	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

칼럼의 재해석

우서현 연구원

Quantum System On: 양자 컴퓨팅 시대의 서막 (Momenta)

마이크로소프트와 퀀티넘, 엔비디아와 아이온큐 등 미국 빅테크와 양자 컴퓨터 기업의 협력 발표가 잇따르며 양자 기술이 주목 받고 있다. 국내에서는 지난 20일 연세대학교에서 국내 최초 양자 컴퓨터(IBM Quantum One)가 공개되며 국내외 시장이 반응하였다.

양자 컴퓨팅 기술은 대중 무역 제재가 시작되었을 때부터 거론되어온 핵심 기술이다. 양자 컴퓨터는 기존 컴퓨터로는 3조년이 걸릴 계산을 단 10초면 디코딩할 수 있을 정도로 강력한 기술이며, 안보와 밀접한 연관이 있다. 이에, 해당 기술을 선제적으로 확보하기 위한 국가간 레이스가 펼쳐지고 있다.

아직 상용화까지는 넘어야 할 산이 많지만, 기술적 한계를 극복하기 위해 빅테크와 각 국가에서 AI와 양자 기술을 융합한 하이브리드 방식에 집중하고 있다. 현재, AI와 양자 컴퓨터 산업은 정부 주도 투자로 기술 발전을 하고 있어, 1) 신냉전 시대의 국방비 지출 확대, 2) 금리 인하에 따른 R&D 여력 확보로 시장 규모가 빠르게 확장할 것으로 예상된다. 양자 기술이 이끌 기술 혁명에 장기적인 관심을 가지고 주목할 필요가 있다.

미국의 중국 견제, 수출 통제 다음은 투자 차단

'25년 1월 2일,
새로운 대중 규제책 시행 예정

내년 1월 2일부터 시행 예정인 미국의 대중(對中) 투자 제재책인 'Provisions Pertaining to U.S. Investments in Certain National Security Technologies and Products in Countries of Concern'이 지난 15일 최종 공개되었다. 위 조항은 조 바이든 미국 대통령이 지난 해 8월 서명한 '군사·정보 관련 핵심 기술의 국가 비상상황 선포'의 연장선이자 국제긴급경제제한법(IEEPA), 국가 비상사태법(NEA) 내용을 포함하고 있다.

주요 내용으로는

1. 특정 기술 거래 사전 통지
2. 핵심 기술 중국 투자 금지

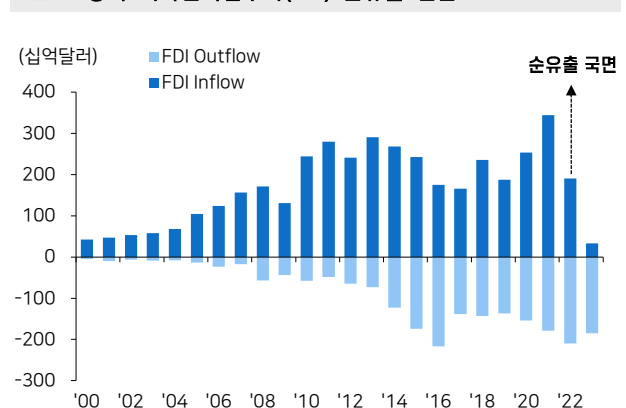
중국의 첨단 기술 발전을 제재하기 위해 미국은 반도체, 양자 기술, 적층 제조와 관련된 생산 장비와 제품의 수출 통제에 주력해왔다. 하지만, 이번 제재는 동맹국과 대중 투자를 원천 차단하여 중국의 핵심 기술 확보를 저지하겠다는 취지를 담고 있는 것으로 풀이된다. 주요 내용으로는 1) 중국(홍콩, 마카오 포함)과 특정 기술, 제품 관련 거래에 앞서 美 재무부 사전 통지, 2) 반도체 및 마이크로 전자회로, 양자 기술, AI 기술의 중국 투자 금지 등을 담고 있다.

표6 美, 대중(對中) 최첨단 기술 투자 통제 최종 규칙 발표

우려 국가 목록	중국, 홍콩, 마카오
통지 및 금지 조항	1) 미국인은 우려 국가의 개인 또는 단체와 특정 기술 및 제품 관련 거래를 진행하기 전, 미 재무부에 통지 2) 특정 기술 및 제품에 대한 투자 전면 금지
거래 금지 목록	1) 반도체 및 마이크로 전자회로, 2) 양자 정보 기술, 3) AI
의무 신고	집적 회로 설계/제작 및 패키징 관련 거래
규제 목적	우려 국가의 기술 발전이 미국의 국가 안보에 미치는 위험을 관리하고, 해당 기술이 군사적, 정보적 목적으로 악용되는 것을 방지
처벌 규정	IEEPA에 따라 민·형사처벌 최대 368,136달러 또는 거래금액의 2배 중 더 큰 금액의 벌금

자료: US Office of Investment Security, 메리츠증권 리서치센터

그림41 중국 외국인직접투자(FDI) 순유출 전환



자료: World Bank, 메리츠증권 리서치센터

미국의 중국 견제, 반도체·AI에 가리워진 양자 컴퓨팅

반도체 산업은 미국(설계, 장비), 한국(메모리), 대만(생산), 일본(소자) 등 여러 국가의 주력 산업이자 다양한 이해관계가 얽혀있다. 그렇기 때문에, 미국의 규제가 발표될 때마다 반도체 산업을 중심으로 풀이가 이루어져 함께 언급되는 양자 기술은 반도체에 늘 가리워졌다.

양자 기술: 얽힘과 중첩이 가능하여
압도적인 연산 능력

양자 기술은 얽힘, 중첩과 같은 양자 역학 법칙을 활용하여 기존 기술의 한계를 뛰어넘는 기술을 뜻하며, 양자 컴퓨팅, 양자 센싱, 양자 통신 세 가지 하위 분야로 구성된다. 그중, 양자 컴퓨터는 약 4,000개의 안정적인 큐비트가 요구되며 상용화 시기에 대해서는 여전히 의견이 분분하다. 현재, 미국의 빅테크를 중심으로 한 양자 컴퓨팅 기술 개발과 중국 정부 주도의 기술 확보 레이스가 펼쳐지고 있다.

표7 미국과 중국의 양자 컴퓨터 기술 비교

미국	구글	최대 70개의 큐비트 운영 가능한 시카모어 칩 개발. 오류 수정과 확장성 개선에 주력
	IBM	127큐비트 Heron 칩 활용. '29년까지 완전 오류 내성을 갖춘 양자 컴퓨터 출시 목표
	마이크로소프트	Atom Computing과 협력하여 1,000개 이상의 큐비트 실험 중
	엔비디아	IonQ, Quantum Machines과 양자 컴퓨팅 공동개발 착수
중국	중국과학기술대학	양자 컴퓨터 "구장(Jiuzhang)" 시리즈를 개발. 구장 3.0은 255개의 광자를 감지할 수 있으며, 특정 문제에서 큰 성능을 발휘
	QuantumCTeK	양자 암호화와 컴퓨팅 솔루션을 제공하는 기업으로 샤오홍(500큐비트) 칩을 활용한 양자 클라우드 플랫폼 개발 중

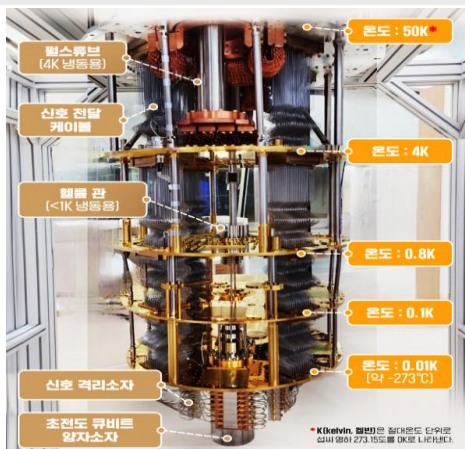
자료: 언론 종합, 메리츠증권 리서치센터

다가오는 Q-Day: 양자 컴퓨팅 기술 확보를 위한 국가간 총력전

양자 컴퓨터는 안보와 직결된 기술
→ 국가간 공적 자금 투입 가속화

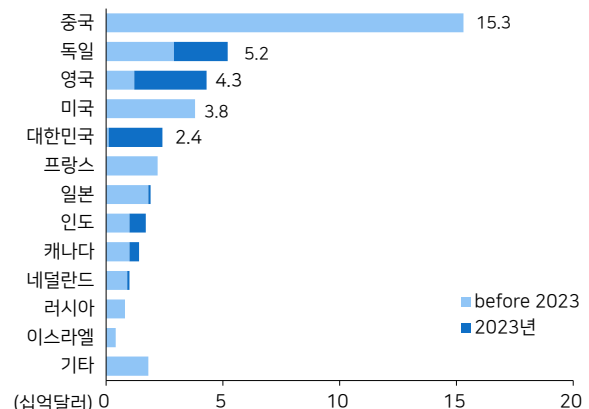
"Q-Day"는 금융, 군사, 주요 인프라를 보호하는 데 사용되는 기존 디지털 암호 보안 체계가 양자 컴퓨터에 무력화되는 날을 뜻한다. 인터넷 뱅킹의 공개키 암호화 알고리즘이기도 한 RSA-2048를 깨기 위해서 기존 컴퓨터로는 3조년이 걸렸다면, 양자 컴퓨터로는 단 10초만에 깰 수 있을 만큼 강력한 기술이다. 양자 컴퓨팅이 국가 안보와 직결되는 기술인 만큼 국가별로 공적 자금을 투입하여 개발에 열을 올리고 있다.

그림42 초전도 양자 컴퓨터 구조



자료: SK하이닉스

그림43 2023년 국가별 양자 기술 투자액 추이



자료: CIFAR, 메리츠증권 리서치센터

양자 컴퓨터 기술 양분화: 초전도체 방식 vs 이온포획 방식

양자 컴퓨터는 이진법으로 명령을 해석하고 계산하는 기존 컴퓨터와는 달리 물리적 특성을 활용한 큐비트(qubit, Quantum bit)를 구현하여 계산한다. 현재, 범용 양자 컴퓨터 시장은 1) 기존 반도체 공정을 활용한 초전도체 방식을 사용하는 구글, IBM, D-Wave와 2) 높은 게이트 신뢰도를 보장하는 이온포획 방식을 활용하는 아이온큐와 켄타뉴엄 등으로 양분화 되어있다.

2에서 n: 수직적 진보의 열쇠가 될 양자 컴퓨터

AI와 양자 기술을 결합한 하이브리드 개발이 활발히 진행 중

아직 상용화까지는 넘어야 할 산이 많지만, 기술적 한계를 극복하기 위해 양자 기술 협력이 활발히 이루어지고 있다. 최근 엔비디아는 AI플랫폼 및 기술 문제 해결을 목표로 IonQ와 양자 기술 협력을 발표하였다. 이와 같이, 빅테크와 각 국가에서는 AI와 양자 기술을 융합한 하이브리드 방식에 주목하고 있다. 지금까지 인류는 0과 1을 활용한 연산의 조합으로 현대의 문명까지 수평적 진보를 이뤄왔지만, 양자 컴퓨팅 기술은 인류가 직면한 기술과 환경 문제 등에 대한 수직적 진보를 향한 열쇠가 될 것으로 많은 물리학자들은 전망한다.

3Q24 주요 기업 실적 발표 中, 1. AI 기술의 수익성 확인 2. 양자 컴퓨터 기업의 주주 잔고↑

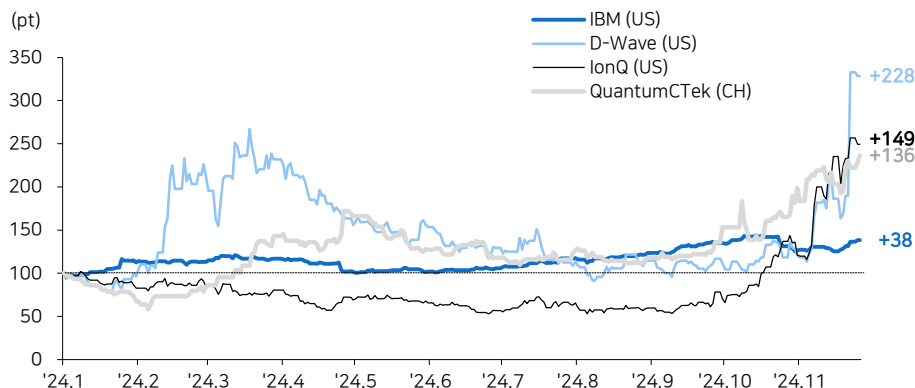
3Q24 주요 기업들의 실적 발표회를 통하여, 1) AI 기술의 수익성 확인, 2) 양자 컴퓨팅 기업들의 늘어난 주주 잔고가 주목받으며 하이브리드 양자 기술 개발의 시작을 알렸다.

- 1) 팔란티어는 3Q24 매출액 7억2,550만달러(+30% YoY, 컨센서스 7억400만달러)를 기록, 정부기관 매출이 실적을 견인하였다.
- 2) IonQ는 3Q24 매출액 1,240만달러(+102% YoY)를 기록, 신규 계약 6,350만달러 달성하며 양자 컴퓨터 시장의 개화를 알렸다(신규 주주: 미국 공군 연구소 5,450만달러, University of Maryland 900만달러).

정부 투자에 의존적이기에 장기적인 관점이 필요

종합적으로, AI와 양자 컴퓨터 산업은 정부 투자에 따라 큰 진전을 보이고 있기에 1) 신냉전 시대의 국방비 지출 확대와 2) 금리 인하에 따른 R&D 여력 확보라는 긍정적인 거시 환경을 바탕으로 시장 확대가 더욱 가속화되리라 예상된다. 앞으로 양자 기술이 이끌 기술 혁명에 장기적인 관점을 가지고 주목할 필요가 있다.

그림44 2024년 양자 컴퓨터 기업의 주가 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

원문: Quantum Leaps: Unveiling the Significance of Quantum Computing (MOMENTA)