

전략공감 2.0

Strategy Idea

2024년 하반기 전망 시리즈 (해설판)

16. 이차전지/석유화학_Reshuffle

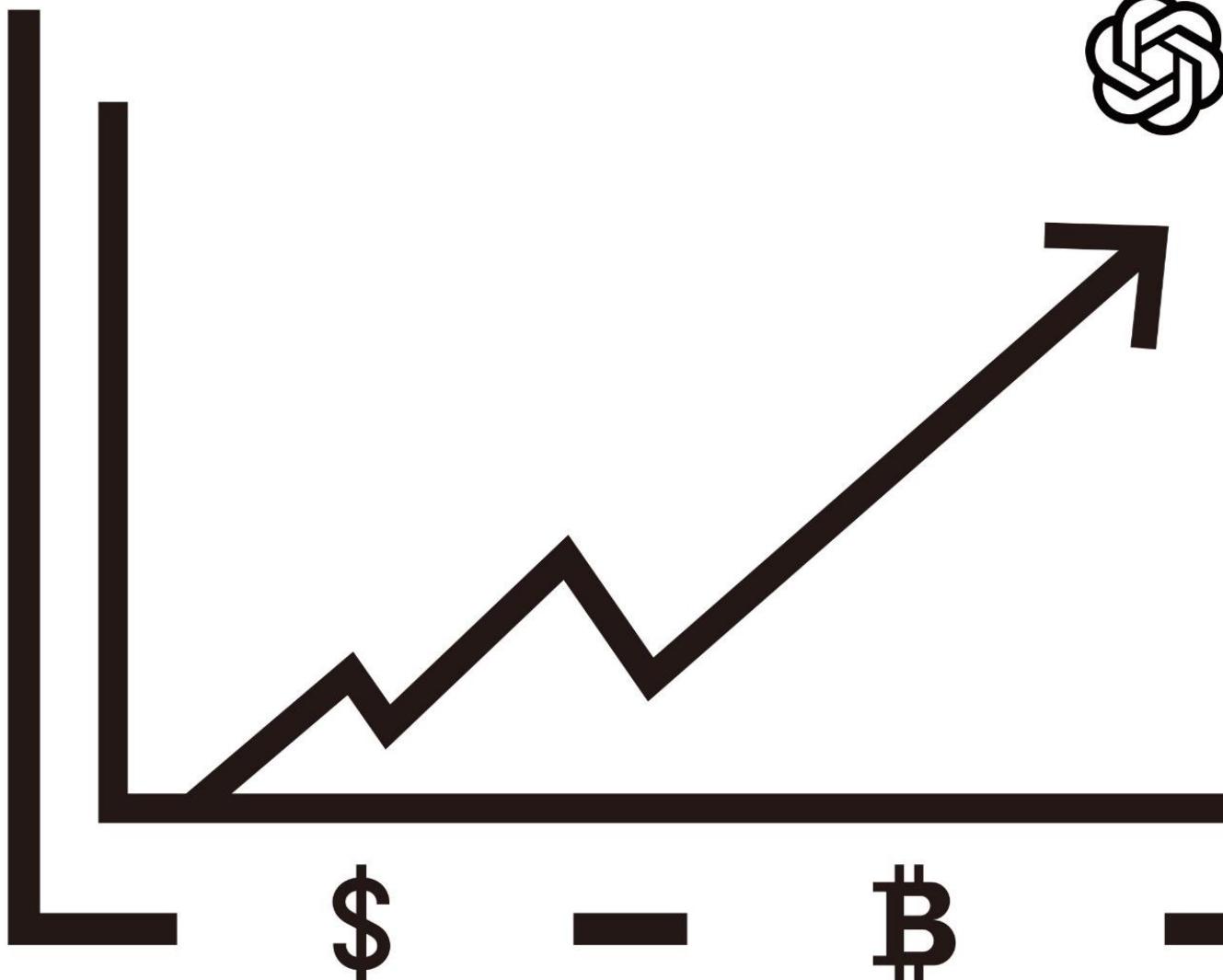
17. 엔터테인먼트_때가왔다

오늘의 차트

2024년 테마 ETF 10개월간 자금 순유출 기록

칼럼의 재해석

글로벌 OTT의 스포츠 콘텐츠 기르기



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 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 7일 발간된

[2025년 전망 시리즈 16 – 이차전지/석유화학: Reshuffle] 임



이차전지/석유화학
Analyst 노우호
02. 6454-4867
wooho.rho@meritz.co.kr

2025년 전망 시리즈 16 (해설판) Reshuffle

- ✓ 2025년 이차전지 투자의견 중립(Neutral) 제시
- ✓ 다소 부정적 환경이 혼재된 산업환경: 미국/유럽 정책 혼선, EV 소비여력, 판매단가 등
- ✓ 2025년 글로벌 EV 판매량 증가는 +14% YoY, 중국 외 지역 증가율 +6% YoY 추정
- ✓ 2025년 공급자 우위 수급과 판매단가 약세 지속의 전형적 Trough Cycle 국면
국내 배터리 셀/양극재 기업들은 저가형 제품(미드니켈, LFP 등) 출시 등 가격 경쟁 심화 예상
- ✓ 국내 석유화학 불황은 장기화 조짐: 투입 원가 변동성 확대, 기타 국가들의 신규 설비 투자 지속
- ✓ 2025년 석유화학 업계는 (1) 절대적 공급량 감소 노력(감산, 설비 매각), (2) 현금확보 등 핵심

Part 1 [이차전지] Reshuffle, 재편기

2025년 이차전지 섹터 투자의견 중립(Neutral)을 제시한다. 지난 1년 이상 이어지는 Q 둔화, P 약세의 연장선상에 미국/유럽의 정책 혼선의 우려가 가중되고 있다. 전형적인 Trough Cycle 국면의 특징들이 발생 중이다.

2025년 글로벌 전기차 판매량은 1,828만대(+13.9% YoY)를 추정한다. 연간 두 자릿수의 표면적 성장률은 유효하다. 단, 판매량 성장을 이끈 중국 시장을 제외한 미국/유럽/기타 시장의 총 합산 판매량 증가율은 +6.1%을 예상, 이는 과거 대비 성장률 둔화가 뚜렷한 상황이다.

2025년 이차전지 업계는 궁극적인 '승자 독식' 구도 전환 이전의 '공급자 재편' 과정을 목도할 전망이다. 2024년 연중 국내 이차전지 기업들은 설비 가동률 하향→증장기 투자계획 하향 및 영구채 발행 등으로 재무건전성 확보 노력들이 다수 확인되었다. 다소 보수적인 업황 흐름이 전개될 2025년은 전방 자동차 기업들의 EV 성장을 둔화 및 수익성 확보 흐름 명확, 이에 따른 셀/소재 기업들의 가격 경쟁력 측면의 공급 강도는 심화될 전망이다. 궁극적으로 자동차 및 배터리 셀/소재 기업들도 원가 경쟁력이 전제되지 않는다면 '승자 독식' 흐름으로 전개될 가능성이다.

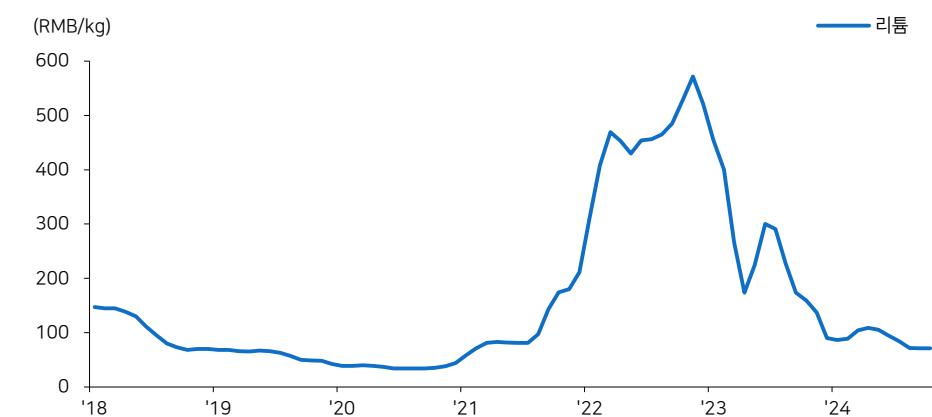
2025년 이차전지 섹터 최선호주 기업은 제시하지 않는다. 2025년 연중 Tesla, 4680 배터리 등 다수의 모멘텀이 존재한다. 그럼에도 정책 불확실성, 펀더멘털 관점의 수요 둔화 등에 Risk 관리가 필요한 시점이다.

표1 연간 EV 판매량 전망

(만대)	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
중국	901.0	1063.2	1275.8	1467.2	1657.9
YoY(%)	31.5%	18.0%	20.0%	15.0%	13.0%
미국	169.0	189.3	217.7	256.9	313.4
YoY(%)	53.6%	12.0%	15.0%	18.0%	22.0%
유럽	243.0	228.4	219.3	230.2	248.7
YoY(%)	16.3%	-6.0%	-4.0%	5.0%	8.0%
기타	94.0	103.4	115.8	133.2	157.2
YoY(%)	42.4%	10.0%	12.0%	15.0%	18.0%
글로벌	1406.0	1584.3	1828.6	2087.5	2377.1
YoY(%)	31.5%	8.0%	13.9%	14.5%	14.9%
글로벌(-China)	451.0	521.1	552.8	620.3	719.2
YoY(%)	36.5%	15.5%	6.1%	12.2%	15.9%

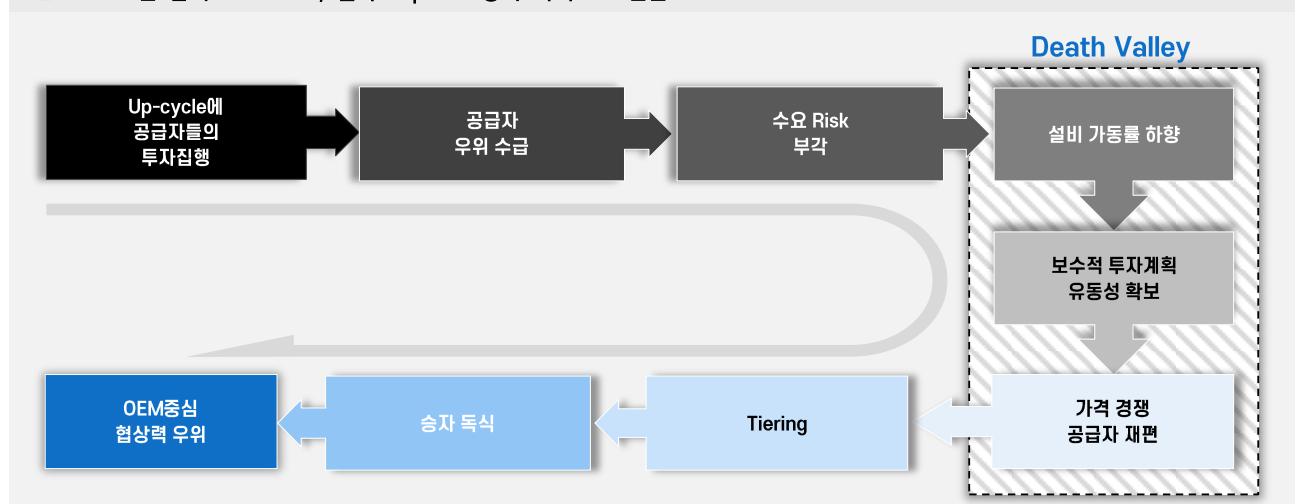
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 리튬 가격 동향



자료: KOMIS, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025년 업계 Reshuffle, 결국 Top-tier 승자 독식으로 전환



자료: Marklines, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Tesla는 EV에 가장 낮은 수준의 생산원가 및 배터리 내재화 성공

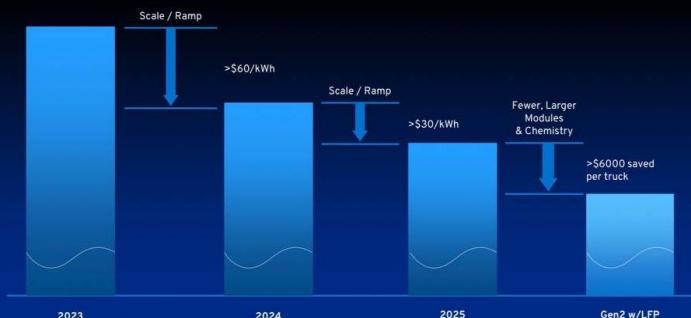
I mean, just in Q3, we reached our lowest cost per vehicle and that is a trend which we want to keep focus on. Then going on to service and other, we continue to show improvements in Q3. This was a result of better performance both in our service business, which includes collision part sales and merchandise and continued growth in supercharging.

beyond that. So if I think there's -- if we execute well, the 4680, we'll have the internally produced cell will be the most cost-competitive cell in North-America. A testament to a tremendous amount of hard work there by the team. So that's the rule. We'll continue to buy a lot of sales from our competitors. Our intent is not to make -- to provide -- to make sales just internally. So I don't want to set-off any here. We're obviously increasing substantially our

자료: Tesla

그림4 GM은 EV 생산부문 수익성 개선에 성과를 거두는 중

Expect Battery Pack Cost Improvements to Propel EV Margins



Our battery roadmap is only getting better, providing an ongoing tailwind to EV profitability



자료: GM

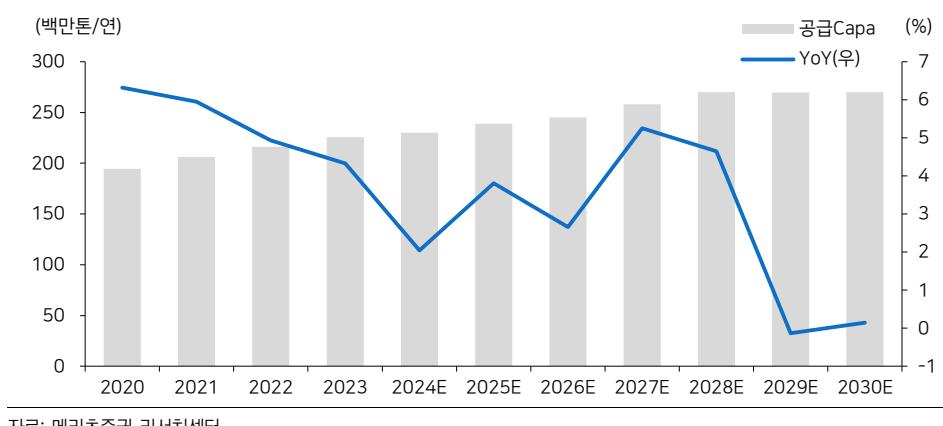
Part 2 [석유화학] Reshuffle, 줄여야 산다

2025년 석유화학 섹터 투자의견 중립(Neutral)을 제시한다. 연말 연초 희망가득 한 석유화학 반등 전망은 2024년 역시 무위에 그쳤다. 당시 역시 2024년 중국 경기부양 기조에 따른 구매력 향상, 다소 감소된 석유화학 투자 기조 등에 석유화학 반등 가능성은 예상했다. 1년이 지난 24.12월 현재 시점 국내 석유화학 기업들은 지속된 영업적자 등 불황 장기화 등에 구조적 어려움으로 표현되고 있다.

2025년 역시 현재 업황 양상과 유사하게 전개될 가능성이다. 이는 (1) 공급량 증가 요인(24~25년 중국, 27~28년 중동), (2) 글로벌 석유화학 수요둔화 등이다. 특히 수요 대상국에 해당하는 중국의 경우, 공동부유 및 소비층의 노령화 등에 과거대비 구매력이 낮아진 점이다.

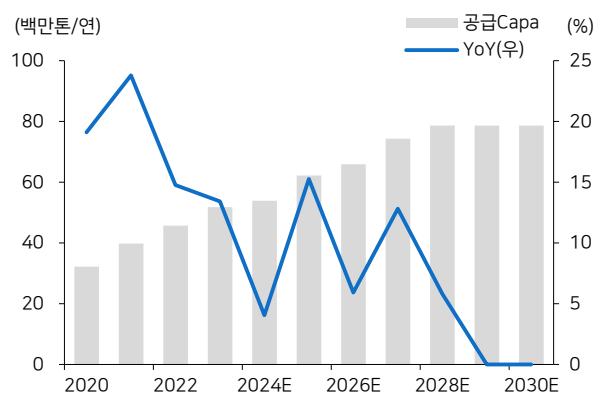
2025년 글로벌 에틸렌 연간 생산Capa 변화는 +3.8%를 추정한다. 국내 석유화학 기업들의 감산 등 공급량 축소 움직임과 별개로, 기타 시장에서의 투자기조는 여전하다. 수요 성장률을 상회하는 공급 증가율에 만성적 공급과잉에 노출된 석유화학 업황이다. 구조적 공급량 축소 움직임이 없다면 국내 석유화학 기업들에 노출된 불황 장기화는 불가피하다.

그림5 연간 에틸렌 생산Capa 동향



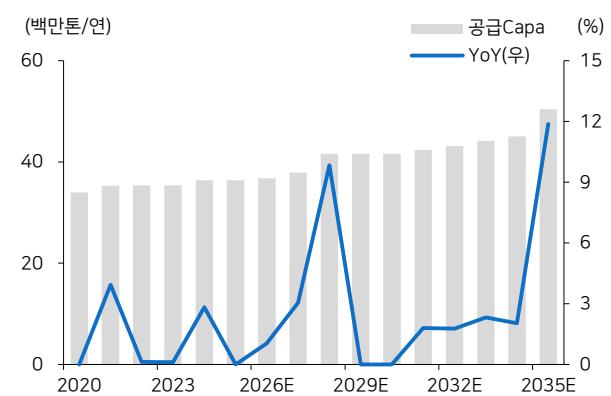
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 중국의 에틸렌 생산Capa 공급현황



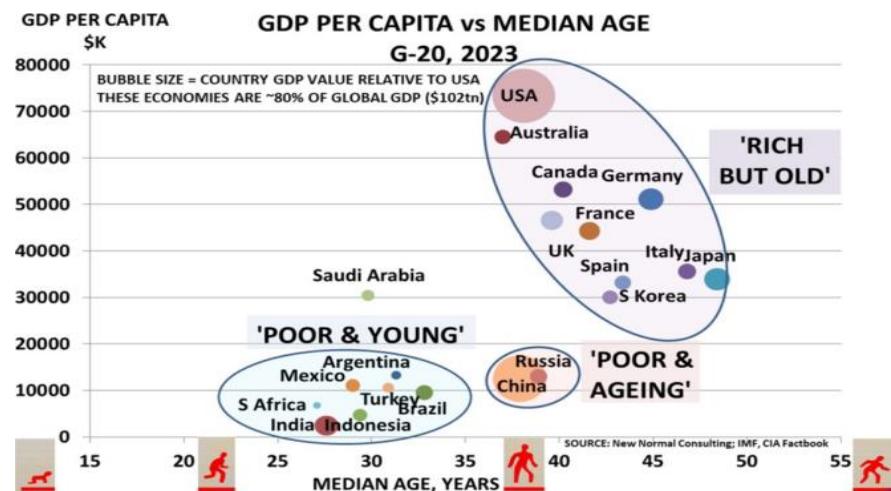
자료: ICIS, 메리츠증권 리서치센터

그림7 중동의 에틸렌 생산Capa 공급현황



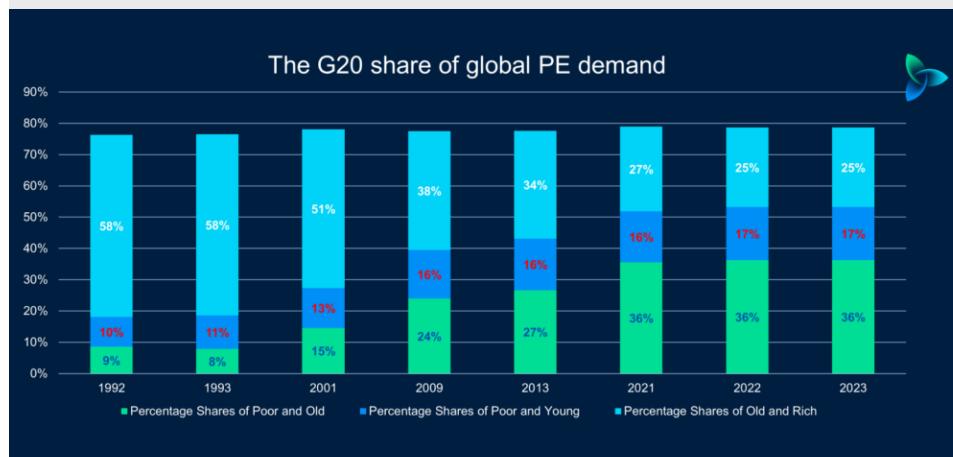
자료: ICIS, 메리츠증권 리서치센터

그림8 2023년 연령별 GDP 현황



자료: ICIS

그림9 글로벌 G-20 국가들의 PE 수요 비중



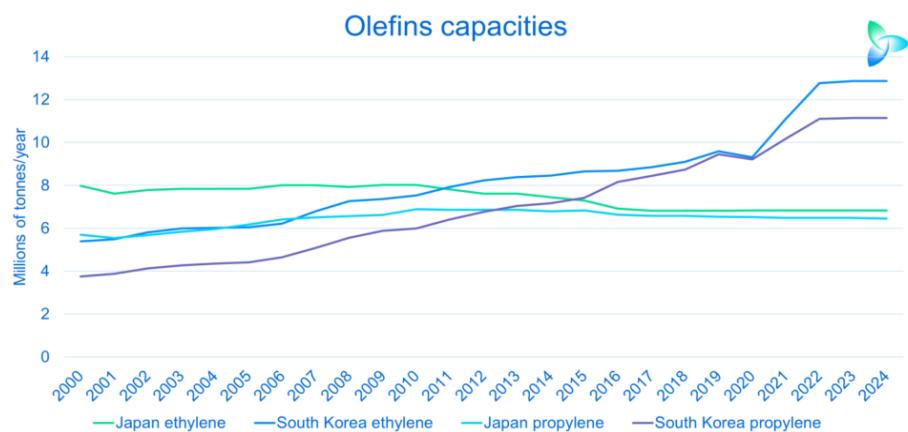
자료: ICIS

표2 주요 석유화학 제품별 중국의 수요 기여도 점검

	1992		2024	
	인구 비중	수요 비중	인구 비중	수요 비중
D.M	19%	73%	14%	28%
E.M (-중국 제외)	59%	18%	68%	32%
중국	22%	95%	18%	40%

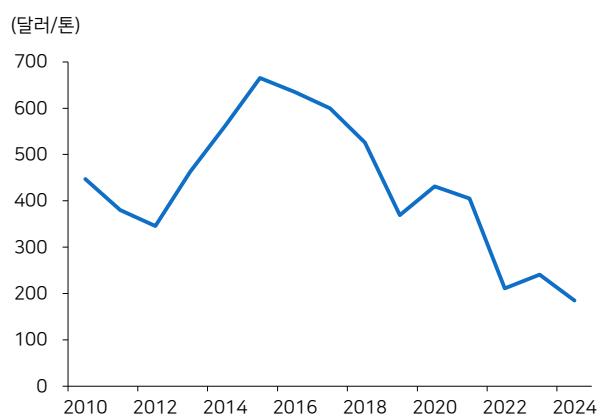
자료: ICIS, 메리츠증권 리서치센터

그림10 중국에 절대적으로 의존했던 한국과 일본의 Olefins 생산Capa 변화



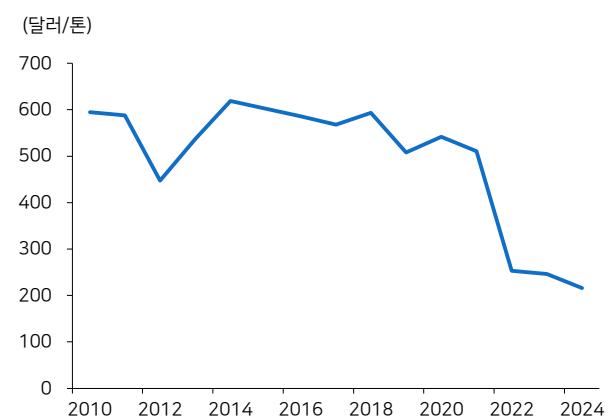
자료: ICIS

그림11 동북아 HDPE 스프레드 추이



자료: ICIS, 메리츠증권 리서치센터

그림12 동북아 PP 스프레드 추이



자료: ICIS, 메리츠증권 리서치센터

Strategy Idea

본 자료의 원본은 2024년 11월 8일 발간된
[2025년 전망 시리즈 17 – 엔터: 때가 왔다] 임



엔터

Analyst 김민영
02. 6454-4884
Minyoung.kim@meritz.co.kr

2025년 전망 시리즈 17 (해설판) 때가 왔다

- ✓ 2024 Review: 피크아웃 우려가 부각되기 시작한 2023년 하반기 이후 주가 De-rating 지속. 2024년에는 Mega IP 부자, 앨범 판매량 급감에 따른 실적 부진, 멀티 레이블 간 갈등 지속으로 시장 피로도 증가. [음반] 고연차 보이그룹 초동 Top Line은 300만장 대로, 걸그룹은 100만장 대로 감소하며 기대감 및 눈높이는 정상화됨. 10월 글로벌 음반 수출액은 4,036만달러로 전년 동기 대비 +56.6%, 전 월 대비 +72.1% 상승. [음원] 3Q24 엔터 4사 누적 스트리밍 수는 1,450억회(+41.7% YoY, +8.1% QoQ)를 기록하며 꾸준한 우상향 기조. [투어] 2023년 투어 성장을 견인했던 Mega IP의 부재로 상반기 부진했으나, 대규모 월드투어를 진행하는 아티스트 수가 증가함에 따라, 4분기 투어 모객 수 및 매출액 텐어라운드 전망. 특히, 신인 그룹들의 수익화 기간 단축이 고무적
- ✓ 2025 Preview: 9월부터 1) 낫아진 기저, 2) 실적 바텀아웃, 3) 2025년 Mega IP의 귀환과 저연차 그룹들의 고성장세에 따른 기대감 반영. 2025년 엔터 4사 합산 매출액 및 영업이익 각각 4.8조원(+16.4% YoY), 6,613억원(+60.6% YoY) 전망. 2025년 엔터 4사 합산 공연, 음반원 매출은 각각 8,222억원(+26.8% YoY), 1.8억원 (+16.1% YoY) 전망. 2025년 유의미한 활동이 가능한 IP 수는 하이브 10팀, 에스엠 8팀, JYP Ent. 8팀, 와이지엔터 4팀으로 추정. 2023-2024년에는 엔터 4사 합산 10팀의 신인 그룹이 데뷔하며 초기 비용을 투자하는 시기였으나, 2025-2026년에는 저연차 그룹들의 본격적인 수익화 구간. 2024년에도 3년차 이하 저연차 그룹들은 10만명 규모의 팬미팅/투어 진행. 보넥도, NCT WISH 등 저연차 그룹들은 초동 기간 외에도 월 판매량 1만장~10만장 기록하며 꾸준한 신규 팬덤 유입 확인. 저연차 아티스트들의 음원 스트리밍은 꾸준히 우상향하며 라이트 팬덤 유입 확인 중. 특히, 미국 현지화 그룹 '캣츠아이'의 일일 스트리밍 수 평균은 전분기 대비 9배 성장하며 글로벌에서 가파른 성장세 실현. 그 외 하이브의 위버스 DM 입점 아티스트 확대, 구독형 멤버십 서비스 출시 등 본격적인 플랫폼 수익화. 1) '고성장 저연차+안정적 고연차' 파이프라인 확보, 2) 플랫폼 수익화 본격화, 3) 2025년 BTS 완전체 활동 재개 가능성 등 풍부한 모멘텀 존재하는 하이브 Top Pick 제시, 종목 간 주가 흐름 유사해バスケット 전략도 유효

Part 1 현상: 반등의 서막

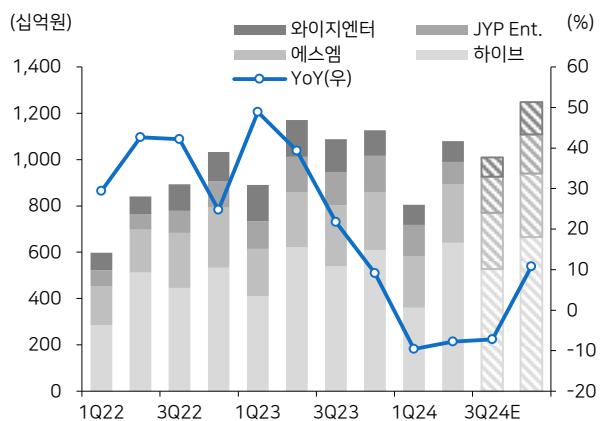
2024 Review: 반등의 시작?!

바텀아웃

피크아웃 우려가 부각되기 시작한 2023년 하반기 이후 주가 De-rating은 지속되었다. 2024년에도 실적 부진, 멀티 레이블 간 갈등, 계계약 이슈 등 노이즈 계속되며 시장 피로도는 증가하였다. 하지만 3분기가 끝난 시점부터 1) 낫아진 기저, 2) 실적 바텀아웃, 3) 2025년 Mega IP 귀환에 대한 기대감이 반영되기 시작하면서 엔터 4사 주가는 9월 저점 대비 +17.5% 상승했다. 2024년 국내 엔터사 영업이익 컨센서스 역시 앨범 판매량 역성장에 따른 지속적인 실적 부진으로 하향 조정되었다. 1) Mega IP의 부재, 2) 마진이 좋은 앨범 판매량 급감, 3) 신인 그룹 데뷔 비용 증가에 따른 이익 역성장이 불가피한 상황이었다. 특히, 신인 그룹들의 성과가 Mega IP의 부재에 따른 앨범, 투어 등 주요 매출 축소폭을 채워주지 못했다.

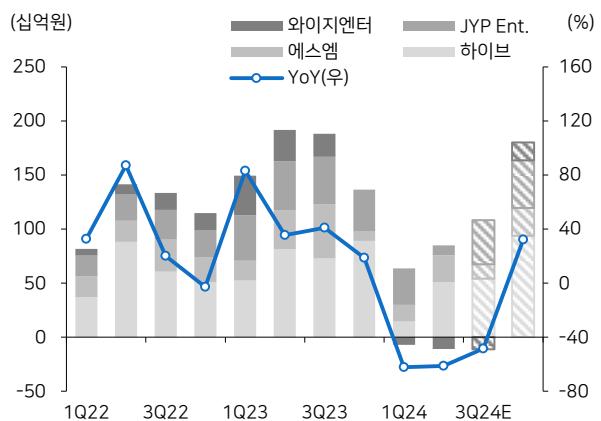
2024년은 높아진 기저를 해소하는 시기였으며, 앨범 판매량 역시 하향 안정화되며 기대감이 낮아졌다. 3분기는 올림픽 등으로 아티스트들의 활동이 적었던 시기였으나, 4분기부터는 11월에만 주요 엔터사에서 컴백하는 아티스트가 최소 10팀으로 실적 턴어라운드가 예상된다.

그림1 엔터 4사 분기별 합산 연결 매출액 추이



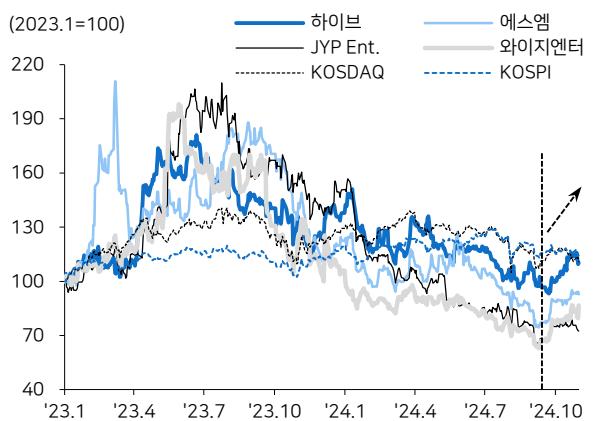
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림2 엔터 4사 분기별 합산 연결 영업이익 추이



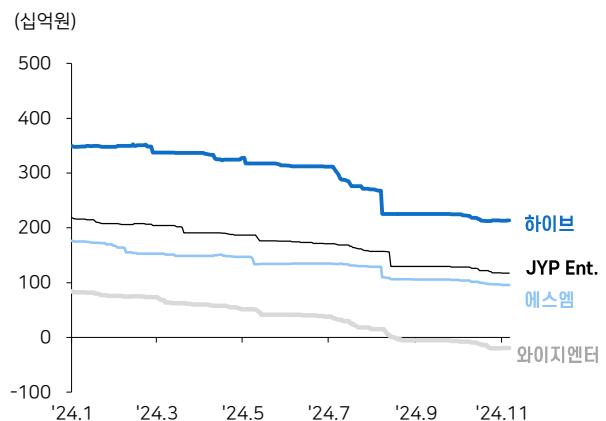
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림3 2024년 엔터 4사 상대주가 추이



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림4 엔터 4사 2024 영업이익 컨센서스 변화 추이



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

2024 Review: 반등의 신호

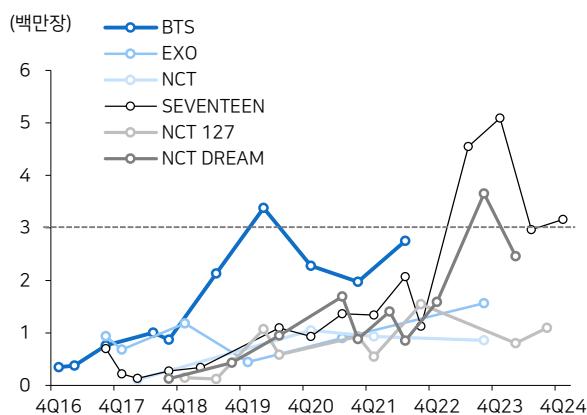
반등의 신호 ①:

다시 잡아가는 Top Line

2023년 세븐틴, 스트레이 키즈가 초동 500만장, 400만장을 돌파하며 역대 최고 음반 초동 성적을 기록했다. 이후 11월부터 고연차 아티스트 중심으로 초동 역성장이 지속되며 500만장까지 늘었던 Top Line은 300만장 대로 감소했다. 5년차 이상 보이그룹 중 엔하이픈만 앨범/음원 순성장 중이다. 반대로 보이넥스트도어, NCT WISH 등 저연차 보이그룹들은 초동 판매량 1.5배 이상 고성장했다. 다만, 1) 글로벌 음악 시장 내 실물 앨범 시장 비중(17%)이 높지 않다는 점, 2) 이미

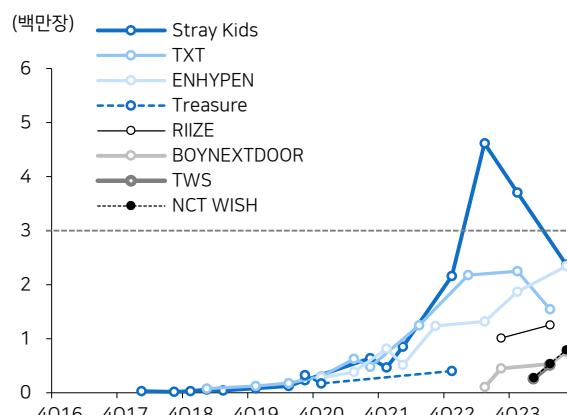
미국, 일본의 실물 앨범 시장 내 K-Pop 비중이 높다는 점을 감안하면, 2023년 만큼의 가파른 성장세를 기대하기 어렵다고 판단한다. 5년차 이상 걸그룹도 마찬가지로 트와이스를 제외하고 2023년 말부터 지속적인 초동 역성장을 기록 중이다. 올해는 낮아진 기저 대비 소폭 증가 혹은 유지하며 100만장 수준의 Top Line을 형성했다. 아일릿, 베이비몬스터 등 저연차 걸그룹의 경우, 안정적으로 성장하며 초동 역성장은 방어했다. 지난 1년간 초동 판매량 감소 추세를 확인하며 기대감 및 눈높이는 다시 정상화 되는 모습이다.

그림5 8년차 이상 보이그룹 초동 추이



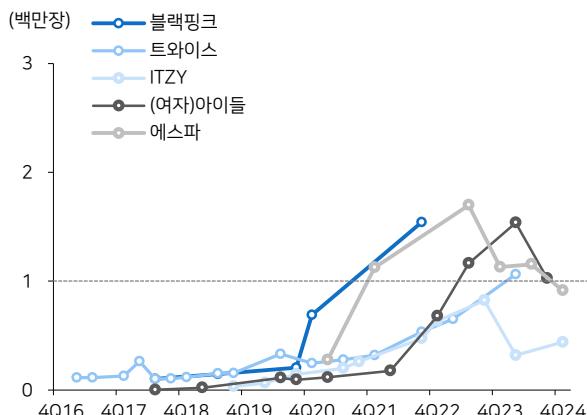
자료: 한터차트, 메리츠증권 리서치센터

그림6 7년차 이하 보이그룹 초동 추이



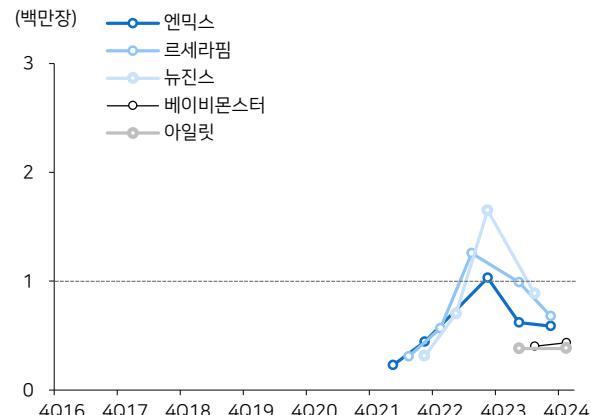
자료: 한터차트, 메리츠증권 리서치센터

그림7 5년차 이상 걸그룹 초동 추이



자료: 한터차트, 메리츠증권 리서치센터

그림8 4년차 이하 걸그룹 초동 추이



자료: 한터차트, 메리츠증권 리서치센터

반등의 신호 ②:

음반 수출액 감소폭 둔화 전망

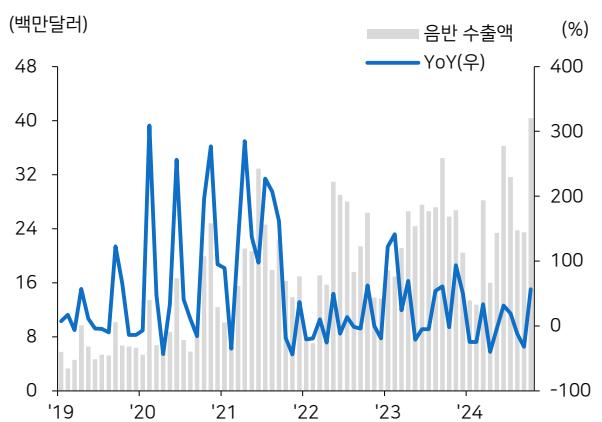
3Q24 글로벌 음반 수출액은 2,348만 달러로 전년 동기 대비 -31.9% YoY 감소 했다. 3Q23에는 BTS 뷔, 엑소, NCT DREAM, 뉴진스 등 다수의 IP들이 컴백한 반면, 4Q24에는 7/26~8/11 파리 올림픽 개최, Mega IP들의 활동 감소하며 전년 대비 하락한 모습이다. 다만, 4분기에는 BTS 진, 세븐틴, TXT, 엔하이픈, 스트레

이 키즈, 에스파 등 주요 IP와 성장세를 보여주고 있는 저연차 아티스트 활동이 다수 예정되어 있어 수출 감소폭은 둔화될 전망이다. 3Q23 33만달러(-98.6% YoY)를 기록했던 중국향 음반 수출액은 3Q24 1,907만달러로, 3Q22(2,383만달러) 이후 분기 기준 최대 실적 기록하며 회복 중이다. 10월 글로벌 음반 수출액은 4,036만달러로 전년 동기 대비 +56.6%, 전 월 대비 +72.1% 상승했다.

반등의 신호 ③: 음원은 이제 시작

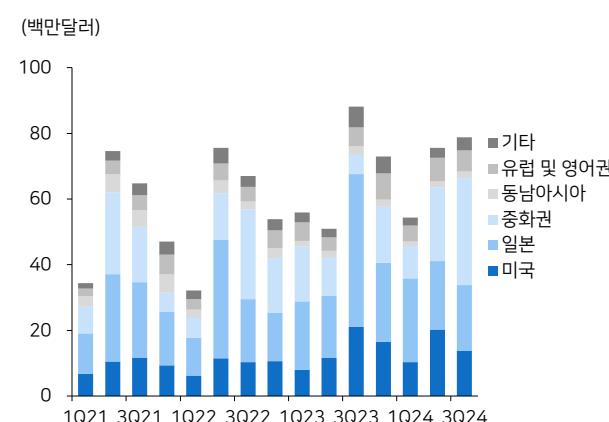
2023년 K팝 스트리밍은 2018년 대비 글로벌 +362%, 미국 +182%, 동남아 +423% 증가했다. 3분기까지 국내 엔터 4사 누적 스트리밍 수는 1,450억 회 (+41.7% YoY, +8.1% QoQ)로 꾸준히 성장 중이다. 대부분 아티스트의 스트리밍 수는 하방경직성이 있어, 다음 음원 발매 시 스트리밍 수는 유지 혹은 계단식 우상향하는 모습을 보인다. 음원 발매 직후 가파른 상승세를 보인 후 1/3 가까이 감소하나, 직전 최하단 값 대비 높은 수준 유지하며 하방을 지지한다. 에스파의 경우 'Armageddon' 이후 유입된 글로벌 팬덤이 이번 'Whiplash' 스트리밍 고성장세도 확인했다는 판단이다.

그림9 월별 음반 수출액 추이



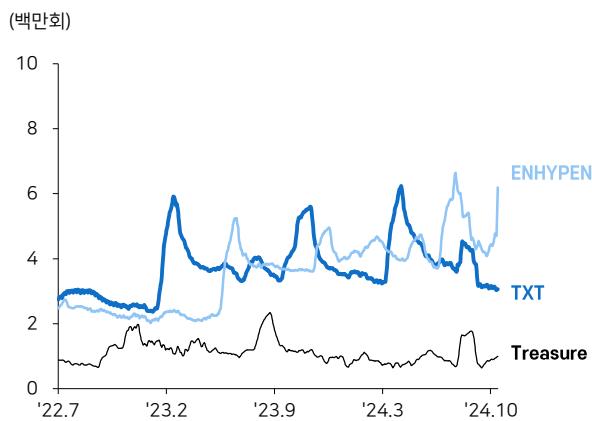
자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림10 지역별 음반 수출액 추이



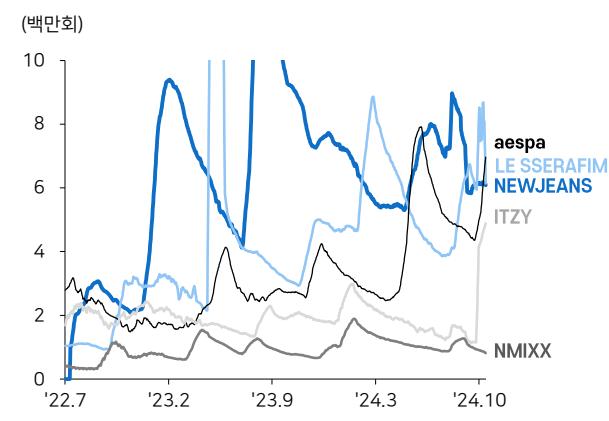
자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림11 5-6년차 주요 보이그룹 스트리밍 수 추이



자료: Spotify, 메리츠증권 리서치센터

그림12 3-6년차 주요 걸그룹 스트리밍 수 추이



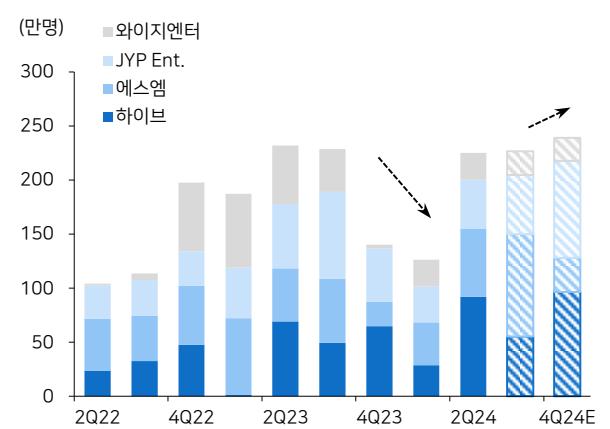
자료: Spotify, 메리츠증권 리서치센터

반등의 신호 ④: 투어 매출 반등

2023년 투어 성장을 견인했던, BTS 솔로, 블랙핑크의 활동 부재로 2024년 상반기 부진한 실적을 기록했다. 그럼에도 세븐틴, 엔하이픈, TXT, NCT DREAM, 트와이스, 스트레이 키즈 등 대규모 월드투어를 진행하는 아티스트 수가 증가하면서 4분기 투어 모객 수 및 매출액 턴어라운드 전망이다. 4분기 하이브 세븐틴, 엔하이픈, TXT 월드 투어(97만명), JYP Ent. 스트레이키즈 월드 투어, 미사모 돔투어(89만명) 등을 중심으로 모객 수 성장이 기대된다.

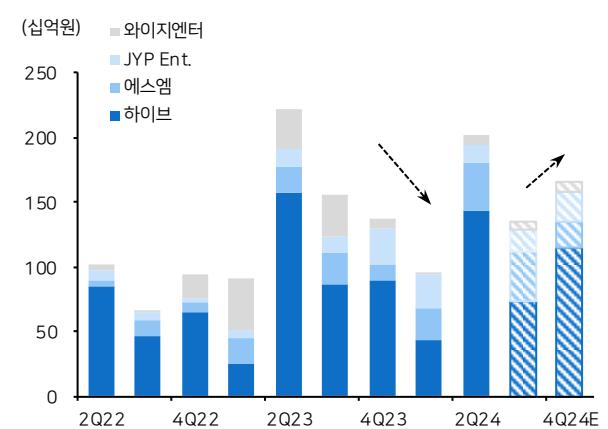
규모 자체는 크지 않지만 저연차 그룹들의 해외 진출 속도에 주목할 필요가 있다. 데뷔 3년차인 르세라핌, 뉴진스는 10만명 규모의 아시아 지역 팬미팅 진행했다. 라이즈, 보이넥스트도어 역시 2년차임에도 불구하고 각각 18만명, 12만명 규모의 팬미팅/단독 투어 개최했다. 베이비몬스터, NCT WISH는 데뷔 1년차임에도 불구하고 단독 팬미팅/아시아 투어를 진행했다. 과거에는 데뷔 3~4년차부터 본격적으로 투어를 시작했던 것과 달리 수익화 기간을 단축하고 있다.

그림13 엔터 4사 분기별 모객 수 추이



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림14 엔터 4사 분기별 투어 매출액 추이



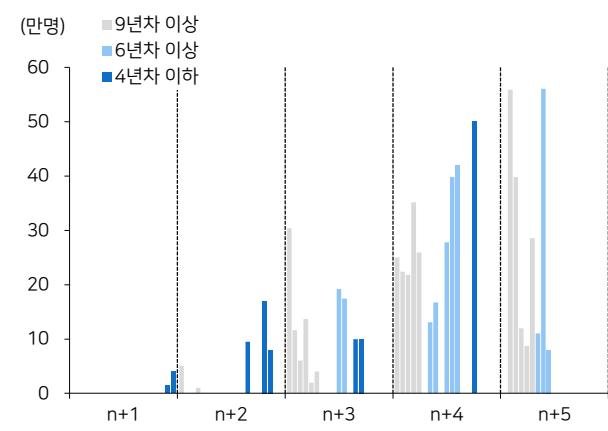
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

표1 2024년 3년차 이하 주요 그룹 투어 및 팬미팅 목록

데뷔 연차	그룹명	투어명	규모 (만명)	국가	회차 (회)	비고
3	르세라핌	FEARNADA	11.3	한국, 일본	13	팬미팅 투어
3	뉴진스	Bunnies Camp	10	일본	2	도쿄돔 데뷔 쇼케이스 및 팬미팅
2	보이넥스트도어	KNOCK ON Vol.1	12.4	아시아 8개국	18	첫 아시아 투어(진행 중)
2	라이즈	RIIZING DAY	17.8	아시아, 미국 등 10개국	31	팬미팅 투어
1	NCT WISH	LOG in	9.1	한국, 일본	13	첫 아시아 투어(진행 중)
1	베이비몬스터	SEE YOU THERE	8.3	아시아 6개국	12	팬미팅 투어

자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터 정리

그림15 주요 IP의 연차별 단독 공연 모객 수 추이



자료: touring data, 메리츠증권 리서치센터 정리

Part 2 때가 왔다

2024 Preview

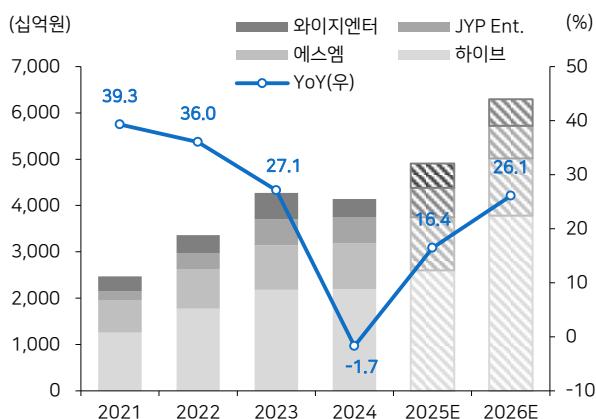
2025년 합산 매출액, 영업이익 각각 4.9조원, 6,629억원 전망

2025년부터는 ① 왕의 귀환 ② 저연차의 역습 ③ 규모의 경제에 주목할 필요가 있다. BTS/블랙핑크 활동은 대형 모멘텀으로 작용할 전망이다. 팬덤 규모, 곡 수를 고려했을 때 공식 투어가 가능한 시기는 3~4년차였으나, 2024년에는 3년차 이하의 저연차 그룹들이 10만명 규모의 투어를 돌며 수익화 기간을 단축시키고 있다. 2025년 엔터 4사 합산 매출액 및 영업이익 각각 4.9조원(+16.4% YoY), 6,629억원(+60.6% YoY) 전망한다.

엔터사들은 파이프라인
구축 중

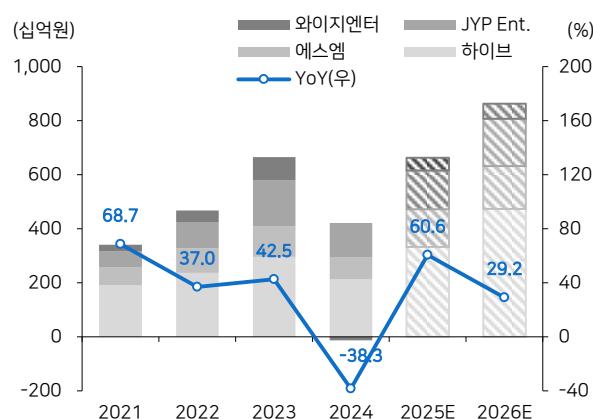
2025년 유의미한 활동이 가능한 IP 수는 하이브 10팀, 에스엠 8팀, JYP Ent. 8팀, 와이지 4팀으로 추정된다. 2025년에도 하이브, 에스엠, 와이지엔터는 각각 1팀 이상의 신인 그룹을 데뷔시키며 파이프라인을 확대할 전망이다. 2023~2024년에는 엔터 4사 합산 10팀의 신인 그룹이 데뷔하며 초기 비용을 투자하는 시기였으나, 2025~2026년부터는 저연차 그룹들의 수익화 구간이 본격화되는 시기다.

그림16 엔터 4사 합산 매출액 추이 및 전망



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림17 엔터 4사 합산 영업이익 추이 및 전망



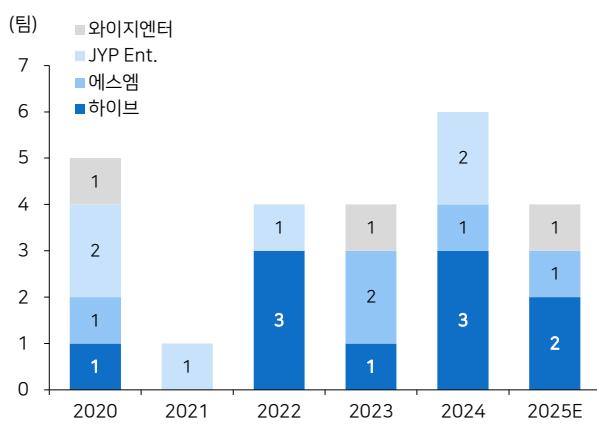
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

표2 엔터 4사 2025년 활동 가능한 IP

소속사	그룹명	활동 가능 팀 수
HYBE	기존) BTS, 세븐틴, TXT, 엔하이픈 저연차) 르세라핌, 뉴진스, 투어스, 보이넥스트도어, 캣츠아이 신규) 빅히트 보이그룹, 일본 현지화 보이그룹	10
SM	기존) NCT 127, NCT DREAM, WayV, 에스파 저연차) 라이즈, NCT WISH 신규) 국내 걸그룹	8
JYP	기존) 트와이스, 스트레이키즈, ITZY, NiziU 저연차) 엔믹스, NEXZ 신규) 라우드 보이그룹, 중화권 보이그룹	7
YG	기존) 트레저, WINNER, 블랙핑크(그룹활동) 저연차) 베이비몬스터 신규) 국내 보이그룹(미정)	4

자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림18 엔터 4사 데뷔 신인 그룹 수 추이



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

① 왕의 귀환

BTS는 2018년~2019년 진행한 'Love: Speak Yourself' 투어를 통해 193만장의 티켓 판매, 총 공연 수익 2,818억원을 기록한 바 있다. 코로나19로 취소된 2020년 'Map of the Soul Tour'는 당시 230만명 규모로 기획되었다. 블랙핑크는 지난해 'Born Pink' 투어를 마무리 181만장의 티켓을 판매, 4,377억원의 수익을 기록했다. BTS의 경우, 2년 이상 완전체 앨범을 발매하지 않았음에도 불구하고 스포티파이 월간 청취자 수 2천만명 대를 유지, 일일 스트리밍 수 1,500만회 수준을 유지한다는 점에서 글로벌 팬덤의 견재함을 확인할 수 있다.

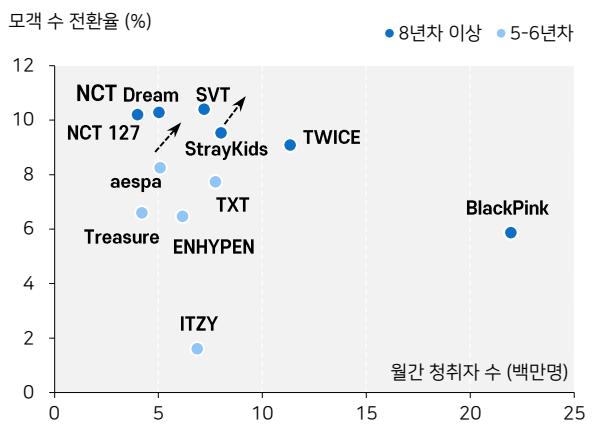
② 저연차의 역습

보이넥스트도어, NCT WISH의 경우 앨범을 발매하지 않은 시기에도 월별 앨범 판매량 1만장~10만장을 기록했다. 앨범 발매 후 첫 1~5개월 간 지속적으로 월별 판매량이 기록되며 신규 팬덤이 유입되는 모습 확인되었다. 11월 컴백 예정인 TWS도 월별 앨범 판매량 1만~8만장 기록하며 유사한 흐름이 확인된다. 초동 성장세가 1.5배 수준인 보넥도, NCT WISH는 현재 월별 앨범 판매량 추세가 유지될 경우, 다음 컴백 앨범 발매 시 초동 100만장 이상도 도달 가능하다고 판단된다. 저연차 그룹들의 스포티파이 일일 스트리밍 추이도 데뷔 이후 꾸준히 우상향 중이다.

③ 음원 확장=글로벌 팬덤 유입 =투어 규모 확장

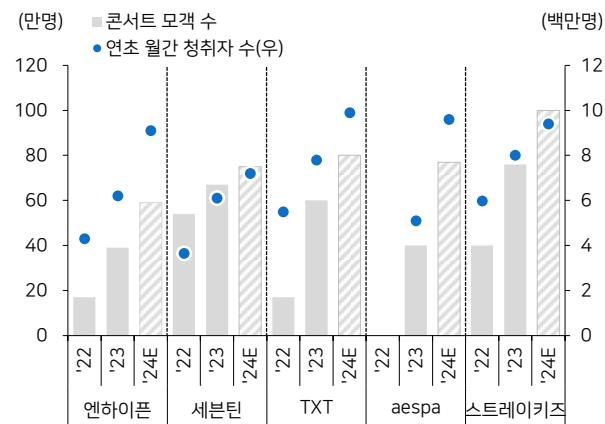
음원에서의 고성장은 곧 투어 규모 확대로 이어질 가능성이 높다(24/08/12 Industry Indepth 참고). 연차가 거듭될수록 스포티파이 기준 월간 청취자 수가 많고 충성도가 높아지는 경향을 보이기 때문이다. 스트레이키즈, 에스파는 스포티파이 월간 청취자 수 기준 각각 연초 대비 2백만명, 3백만명 증가했다. 음원 스트리밍 수도 지속 성장해 2025년에 전보다 확장된 투어 개최할 가능성이 높다. 스트레이키즈는 아직 공개되지 않은 2025년 상반기 북미/유럽 투어 일정 규모가 기대된다. 특히, Mega IP의 활동은 음반/음원/공연 등 1차 수익 뿐만 아니라 MD/콘텐츠/플랫폼 등의 2차 수익 증가에도 기여할 전망이다.

그림19 IP별 월간 청취자 수 및 모객 수 전환율 분포도



주: 2023년 월드투어를 진행한 주요 아티스트 기준, 모객 수 전환율=2023년 콘서트 모객 수/2023년 초 월간 청취자 수. 회살표는 2024년 성장 방향
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림20 2024년 음원 성장세가 강한 그룹들의 모객력 증가 기대

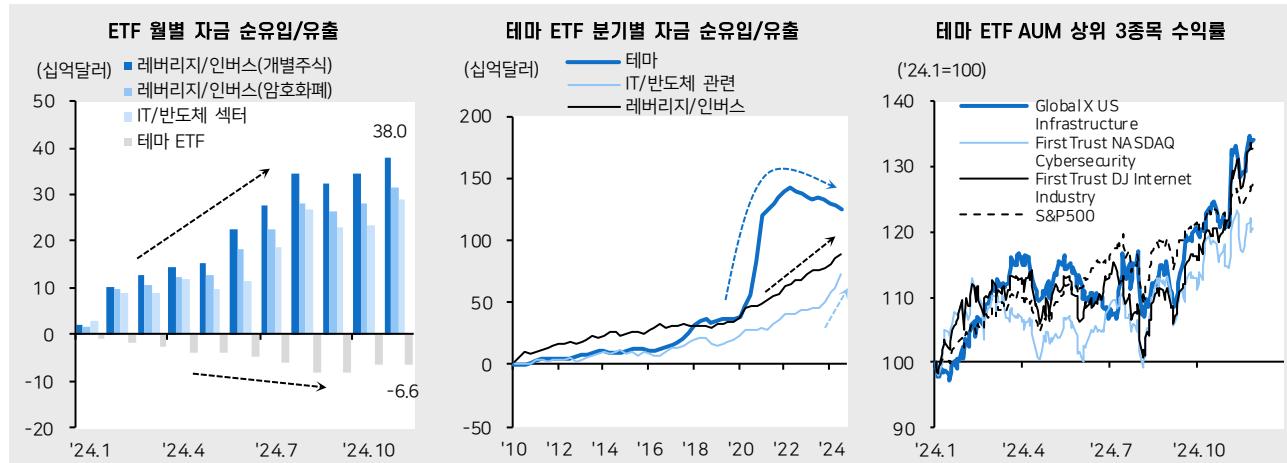


자료: 각 사, touring data, 메리츠증권 리서치센터

오늘의 차트

이상현 연구원

2024년 테마 ETF 10개월간 자금 순유출 기록



주: ETF 자금 순유입/유출은 누적 기준

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

테마 ETF 2024년 자금 순유출

2024년 ETF 분류별 월별 자금 순유입/유출 흐름을 보면 레버리지/인버스(개별주식) ETF는 9월을 제외하고 순유입 흐름을 보이며 11월까지 누적 380억달러 순유입을 기록하였다. 암호화폐 관련 레버리지/인버스 또한 동일한 추세로 314억달러 순유입을 기록하였다. IT/반도체 관련 ETF 또한 자금 순유입 흐름을 보인 반면 특징적인 점은 테마 ETF의 경우에는 10월을 제외하고 모두 자금이 순유출되었다는 점이다.

순유출 추세는 '22년 이후 본격화

분기별 자금 순유입/유출 흐름을 보면 테마 ETF는 코로나 시기인 '20년 급격한 자금 순유입흐름을 보였는데 이후 '21년 들어 그 추세가 꺾이며 '22년 이후에는 순유출 추세로 전환되었다. 이와 반대로 IT/반도체 관련 ETF 및 레버리지/인버스 ETF는 지속적으로 순유입 흐름을 보이며 최근에는 그 속도가 가속화되는 추세를 보였다.

특정 섹터, 종목에 대한 자금 쏠림이 원인

'20년~'21년 코로나 시기 AI, 클라우드 컴퓨팅, 사이버보안 등 테마를 추종하는 ETF가 대거 상장하고 이에 자금이 유입된 흐름을 보였다. 이후 AI/반도체에 대한 수혜 여부가 명확화됨에 따라 테마 보다는 특정 섹터 혹은 특정 종목에 대한 집중적인 자금 유입이 본격화되었음을 알 수 있다.

시장 쏠림 지속될 경우 추세 연장 예상

또한 테마 ETF의 경우 편입 종목 및 산업군이 분산됨에 따라 시장 대표지수 (S&P500)을 크게 상회하지 못하는 결과를 보였다. 2024년 YTD 수익률 기준 테마 ETF AUM 상위 5종목의 경우 S&P500 대비 +6.9~-12.4%p 상대 성과를 보이며 뚜렷한 성과 차이를 나타내지 못하였다. 특정 종목 쏠림이 지속될 경우 이러한 추세가 지속될 것으로 보인다.

칼럼의 재해석

박건영 연구원

글로벌 OTT의 스포츠 콘텐츠 기르기 (Bloomberg)

코로나 이후 급증했던 글로벌 OTT 구독자 증가세가 둔화되었다. 국내외 대형 플랫폼들은 새로운 성장 동력으로 스포츠 콘텐츠에 대한 투자를 늘리고 있다. OTT는 영화, 드라마 등 영상 콘텐츠에는 강점을 보이지만, 뉴스나 스포츠 등 실시간 콘텐츠가 부족했다. 실시간 스포츠 중계는 신규 사용자 유입과 광고 수익 증가 두 가지 효과를 기대할 수 있다.

11월 넷플릭스에서 진행한 제이크 풀과 마이크 타이슨의 복싱 경기는 1억 8백만명의 평균 분당 시청자 수를 기록했다. 이처럼 스포츠 콘텐츠는 대규모 시청자 유입으로 사용자 성장을 이끌 수 있다. Tving 사용자는 KBO 독점 중계 이후 전월 대비 +10.2% 증가했다.

수많은 사람들이 시청하는 만큼 광고 수익 역시 상상을 초월한다. 30초에 7백만달러 규모인 슈퍼볼을 제외하더라도, 케이블 TV 내에서 스포츠 콘텐츠 채널의 광고 단가가 가장 비싼 편이다. 아마존은 전통적인 영상 광고 외에도, QR코드를 스캔하거나 팝업 내 원클릭 구입이 가능한 상호작용 광고를 통해 자사 플랫폼 특성을 최대한으로 활용했다. 아마존이 이번 <Black Friday Football>을 통해 자사 프라임 요금제의 효용을 증명하고, 새로운 성장의 동력으로 삼을 수 있을지 주목할 필요가 있다.

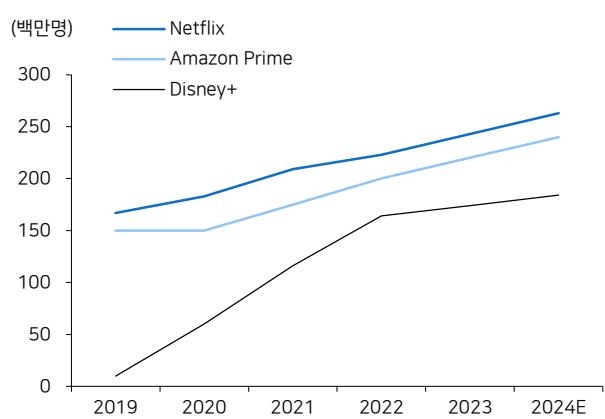
새로운 거위 기르기

급격하게 늘어난 글로벌 OTT의
스포츠 콘텐츠 투자

전 세계 OTT 플랫폼들이 새로운 도약을 위해 실시간 스포츠 콘텐츠에 대한 투자를 늘리고 있다. 이들은 코로나 이후 구독자 증가세가 정체하며 새로운 성장 동력이 필요한 상황이다. 스포츠 콘텐츠는 신규 사용자 유입과 광고 수익 증대가 기대된다.

넷플릭스는 2025년 1월부터 10년간 WWE의 대표 프로그램인 <RAW> 중계권을 취득하기 위해 50억달러를 투자했다. 애플 티비+는 미국 내에서 비인기 종목에 속하는 프로 축구 리그의 10년 중계권을 25억달러에 구매했다. 아마존, ESPN, NBC는 11년간 NBA를 중계하는데 760억달러, 연간 약 69억달러 규모의 계약을 체결했다. 이전의 연간 약 26억달러보다 2.7배가량 높은 규모이다. 아마존은 미국 내 가장 인기 있는 스포츠 NFL의 목요일 경기를 11년 중계하는데 10억달러를 투자했다. 목요일 경기는 연간 17회밖에 없어 1회 당 5백만달러 이상 규모이다.

그림1 글로벌 OTT별 구독자 추이 및 전망



자료: Business of apps, Backlinko, 메리츠증권 리서치센터

표1 플랫폼별 스포츠 중계권 계약 현황

(억달러)	리그	기간	규모
Netflix	WWE	10년	50
Apple TV+	MLS	10년	25
ESPN	NBA	11년	286
NBC	NBA	11년	275
Amazon	NBA	11년	198
Amazon	NFL	11년	10

자료: 언론, 메리츠증권 리서치센터

거위의 황금알 I: 신규 사용자 유입

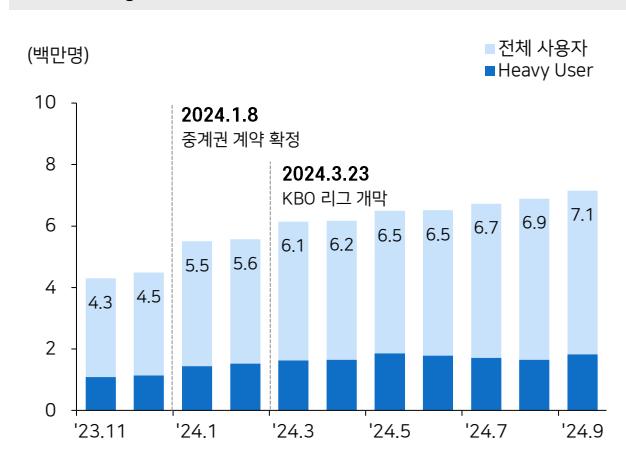
시청자 유입이 기대되는
실시간 스포츠 콘텐츠

넷플릭스는 11월 15일 구독자 2천만명을 보유한 유튜버이자 아마추어 복서인 제이크 폴과 복싱계의 아이콘 중 하나인 마이크 타이슨의 경기를 생중계했다. 경기 내용과 다르게 흥행은 대성공을 거뒀다. 넷플릭스에 따르면 해당 경기의 평균 분당 시청자 수는 1억 8백만명을 기록했고, 6천만 가구에서 시청됐다. 동시 접속 스트리밍은 최대 6,500만 건에 달했다. 사전 경기는 4,700만명의 평균 분당 시청자 수를 기록하며 미국 역사상 가장 많이 시청된 프로 여성 스포츠가 되었다.

한국에서도 Tving이 프로야구 중계권을 취득하며 스포츠로 인한 사용자 증가 효과를 보여줬다. 2024년 1월 KBO는 중계권 우선 협상자로 CJ ENM을 선정하고 3년 1,350억원 규모의 중계권 계약을 체결했다. 3월 9일부터 19일까지 진행된 시범경기 전체를 생중계하며 KBO 리그 개막을 맞이했다. 월별 사용자는 개막 전과 비교해 +10.2% 증가하며 독점 중계의 효과를 봤다.

이처럼 그 자체로 거대한 IP로 자리 잡은 스포츠 콘텐츠는 시청자 유입과 사용자 증가를 불러올 것으로 기대된다. Nielsen이 조사한 평균 시청률에 따른 미국에서 가장 많이 시청된 TV 방송 순위에 따르면 1위부터 10위까지 모두 NFL 최종 우승 팀을 가리는 <Super Bowl>이 차지했다. 20위까지 19개, 30위로 확장하면 27개다. 2023년 아마존은 새로운 흥행 시리즈로 <Black Friday Football> 경기를 기획했다. 사무국에 일정 편성을 대가로 백만달러를 제시하며 1962년 이후 다시 부활했다. 첫 시리즈는 최고 시청자 1,118만명, 평균 시청자 961만명을 기록했다.

그림2 Tving 월별 사용자 추이



자료: 와이즈앱, 메리츠증권 리서치센터

표2 미국 티비 프로그램 뷰어십 역대 순위

순위	방송	시청자 수 (천명)	날짜	방송사
1	Super Bowl LVIII	123,714	2024.02	CBS / Univision / Nickelodeon
2	Super Bowl VII	115,096	2023.02	Fox
3	Super Bowl XLIX	114,810	2015.02	NBC / Universo
4	Super Bowl XLVIII	112,752	2014.02	Fox
5	Super Bowl 50	112,336	2016.02	CBS / ESPN
6	Super Bowl LI	111,973	2017.02	Fox
7	Super Bowl XLVI	111,346	2012.02	NBC
8	Super Bowl XLV	111,041	2011.02	Fox
9	Super Bowl XLVII	108,693	2013.02	CBS
10	Super Bowl XLIV	106,476	2010.02	CBS

자료: Nielsen, 메리츠증권 리서치센터

거위의 황금알 II: 광고

관심만큼 높은 광고비

스포츠의 또 다른 효과로는 광고 수익 증대가 있다. 높은 관심도에 힘입어 광고비 역시 일반적인 프로그램에 비해 높은 수준이다. 경기를 본 적이 없더라도 <Super Bowl>의 광고비가 가장 비싸다는 것은 들어봤을 것이다. 30초당 광고비는 700만 달러 수준으로 초당 약 3억원 규모이다. 아마존 프라임의 <Black Friday Football>은 작년 흥행 실패에도 올해 업청난 광고 가격을 기록했다. 경기 네 달 전에 이미 모든 광고 슬롯이 판매 완료되었다. 30초당 광고 가격은 65만에서 75만달러였다. NFL을 제외하더라도 스포츠 콘텐츠는 힘을 발휘한다. 케이블 TV 내에서 스포츠 채널의 광고 단가는 라이프스타일의 50배 수준으로 가장 비싼 편이다.

플랫폼 특성을 고려한 아마존의 광고 전략

아마존은 전통적인 중간 광고 외에도 자사 플랫폼의 특성을 고려한 광고를 시행했다. 팝업 형식으로 화면에 나타나 QR코드를 스캔하거나 리모콘, 마우스 등으로 원클릭에 제품을 구매할 수 있는 상호작용형 광고를 도입한 것이다. 경기에 대한 몰입을 방해하지 않으면서 시청자 맞춤 광고를 제공할 수 있다는 장점이 있다. 또한 경기 시리즈 이름에 걸맞게 이번 경기 전, 하프타임, 경기 후, 그리고 매쿼터마다 하나씩 총 7개의 블랙 프라이데이 특가 상품을 공개했다.

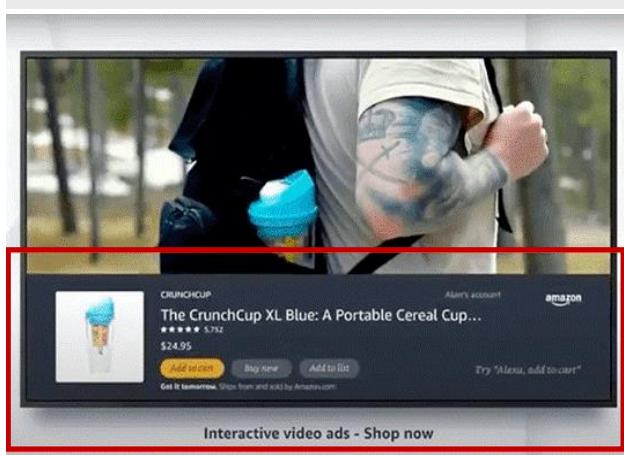
아직 아마존은 <Black Friday Football>에 대해 구체적인 시청자 수치나, 상호작용 광고 효과 및 특가 판매 성과 등에 대해 밝히지 않았다. 아마존이 야심차게 준비한 시리즈가 올해는 흥행하며 다시 한번 사용자 증가를 이끌 수 있을지, 아마존 프라임 멤버십과의 시너지 효과를 불러올 수 있을지 주목할 필요가 있다.

표3 플랫폼 및 방송별 광고비 비교

플랫폼(방송)	길이	가격(달러)
Super Bowl	30초	7,000,000
Black Friday Football	30초	750,000
인기 시간대 TV	30초	150,000
스포츠 케이블 TV	30초	50,000
라이프스타일 케이블 TV	30초	1,000
스트리밍 플랫폼	30초	750
유튜브	1초	0.5
페이스북	1초	0.2
인스타그램	1초	0.2
X	1초	0.1

자료: Fit Small Business, 메리츠증권 리서치센터

그림3 아마존의 실시간 상호작용형 광고



자료: 언론

원문: *Amazon's Black Friday NFL Game Is a Play to Keep You Paying for Prime* (Bloomberg)