미디어/엔터





미디어/엔터테인먼트 한상웅
Tel. 02)368-6139 / sangwoung@eugenefn.com

Overweight(유지)

Recommendations

글로벌 미디어 기업은 왜 M&A를 지속하는가?

- **미국 통신 사업자와 콘텐츠 사업자의 인수합병이 인도 시장으로까지 확대 중**

2018년 '21세기 폭스' 인수를 위한 '디즈니'와 '컴캐스트'의 경쟁은 디즈니가 713억달러(약 80조원)을 제시하면서 디즈니의 인수로 확정되었으며, 폭스 인수에 실패한 컴캐스트는 유럽 유료 방송 1위 사업자 스카이를 297억파운드(약 43조원)에 인수했다.

또한 컴캐스트는 인도에서 약 20%의 시청점유율을 확보하고 있는 'Zee Entertainment'의 인수를 추진하고 있는 것으로 보도되고 있다. 컴캐스트 산하의 NBC유니버셜이 2020년 스트리밍 서비스를 제공할 예정으로, 이번 인수를 통해 인도 시장을 글로벌 스트리밍 시장 진출의 교두보로 활용할 것으로 예상된다. 그렇다면 미디어 기업들의 M&A가 활발하게 이뤄지는 이유는 무엇일까?

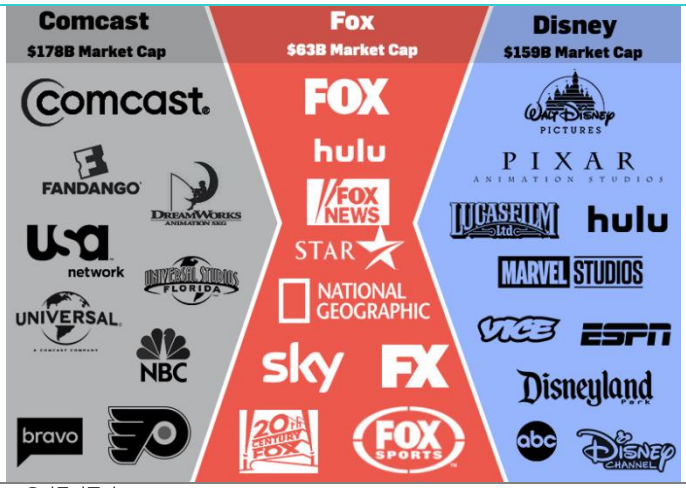
- **5G 이동통신으로 재편되는 미디어 산업의 구조, M&A는 콘텐츠 확보를 위한 경쟁**

세계 최초로 5G 전파를 송출하며 국내 통신 인프라망은 5G 시대에 본격적으로 진입하고 있지만, 5G에 대한 소비자들의 수요를 이끌어낼 '킬러 콘텐츠'는 사실상 부재하다. **콘텐츠가 없이 인프라만 확장되는 구조는 결국 '덤 파이프(Dumb Pipe, 가치가 낮은 연결 수단)'로 전락할 수 밖에 없다**. 이는 넷플릭스, 유튜브 등 콘텐츠 사업자의 성장이 투자 대비 수익이 낮아진 통신사업자와 대조를 이루며 불거졌던 망 중립성의 문제가 5G 시대에도 동일하게 연출될 수 있다는 의미다.

이러한 문제를 해소하기 위해 **최근 북미시장에서는 통신/미디어 사업자간의 인수합병을 통해 플랫폼과 콘텐츠 사업자가 동반성장 할 수 있는 환경을 조성**하고 있다. **국내에서도 플랫폼 사업자간의 인수합병(LG유플러스-CJ헬로, SKT-티브로드 등)을 통해 변화하는 미디어 산업에서 대응력을 강화**하려는 시도가 이뤄지고 있다. 아직까지 국내에서는 OTT의 성장에도 불구하고 코드커팅(Cord-Cutting, 유료 방송 해지 후 스트리밍만 구독)을 사회 현상으로 찾아보긴 어렵지만, 최근 소비자들의 미디어 매체 소비방식이 스트리밍으로 변해가고 있으며, 콘텐츠에 대한 수요는 꾸준히 증가하고 있다는 점이 중요하다.

5G 시대의 본격적인 개화에 앞서 플랫폼과 콘텐츠 사업자간의 활발한 결합이 필요한 시점이다. 미디어 시장의 변화 속 킬러 콘텐츠의 필요성이 확대된다는 측면에서 **국내 미디어/콘텐츠 관련 기업들에 대한 긍정적인 시각을 유지**한다.

컴캐스트 – 폭스 – 디즈니의 산하의 주요 콘텐츠 레이블



자료: TheStreet, 유진투자증권

M&A의 확대: 넷플릭스 대항마 육성 전략

디즈니의 21세기 폭스 인수와 컴캐스트의 유럽 유료 방송 1위 사업자 스카이의 인수 등 2018년에도 미디어 산업에서는 규모가 큰 인수합병이 지속되었다.

앞서 북미 시장 내 미디어 관련 주요 인수합병의 사례들을 살펴보면,

1) AOL-타임워너(2000년 / 1,620억달러, 약 182조원)

2) AT&T-타임워너(2016년 발표, 2018년 성사 / 850억달러, 약 93조원)

3) 컴캐스트-AT&T 브로드밴드(2001년 / 720억달러, 약 82조원)

4) 차터-타임워너 케이블/브라이트하우스(2016년, 2018년 뉴욕주 허가취소/ 655억달러, 약 74조원)

5) 비아콤-CBS(2000년 / 356억달러, 약 40조원)

이 중 AT&T(통신업체)의 타임워너(미디어/영화사, 케이블 채널 보유) 인수는 타임워너가 보유하고 있는 미디어 콘텐츠를 확보하기 위한 목적이었으며, 대규모 인수합병으로 정부의 승인이 필요한 사안이었다. 인수가 결정되었던 당시, 미국 법무부 산하 반독점국이 합병 조건의 적법성을 두고 소송을 제기한 바 있으며, 당시 대통령 당선인이었던 트럼프도 합병에 반대했었다. 이후 미국 연방법원은 해당 인수가 소비자의 채널 선택권 감소, TV 및 인터넷 가격 상승으로 이어진다는 것을 입증할 수 없다면서 소송을 기각했다. 법원의 이러한 해석은 전통적인 미디어, 통신사업자들이 기술 기반의 콘텐츠 회사인 넷플릭스, 아마존과 경쟁하기 위해서는 인수합병이 불가피 하다는 것을 단적으로 보여준 사례였으며, 이후 디즈니의 21세기 폭스 인수절차도 예상보다 빠르게 진행되는 계기가 됐다.

즉, **통신사업자의 입장에서는 성장성 둔화를 탈피하고, 전통적 콘텐츠 사업자는 변화하는 미디어 환경의 주도권을 확보하기 위해 방송통신과 콘텐츠의 융합은 이제 선택이 아닌 필수가 된 것이다.**

도표 1 **미디어 산업 내 주요 M&A 딜 현황**

공시일	거래완료일/거래종료일	인수대상기업명	인수기업명	공시된 총가치(십억달러)
01/10/2000	01/12/2001	Historic TW Inc	타임워너	186.2
10/22/2016	06/15/2018	타임워너	AT&T	109.9
05/26/2015	05/18/2016	타임워너케이블	포머 차터 커뮤니케이션스 패런트	79.2
07/09/2001	11/19/2002	Comcast Cable Communications Holdings Inc	컴캐스트	76.1
05/18/2014	07/27/2015	디렉티비	AT&T	66.7
04/22/1999	06/15/2000	Comcast MO Group LLC	AT&T 코퍼레이션	55.4
04/25/2018	11/07/2018	스카이	컴캐스트	50.7
09/07/1999	05/04/2000	CBS Corp/Old	CBS	34.1
11/16/2006	07/31/2008	아이하트커뮤니케이션스	Multiple acquirers	25.5
10/04/1999	08/31/2000	AMFM Inc	아이하트커뮤니케이션스	20.6

자료: Bloomberg, 유진투자증권

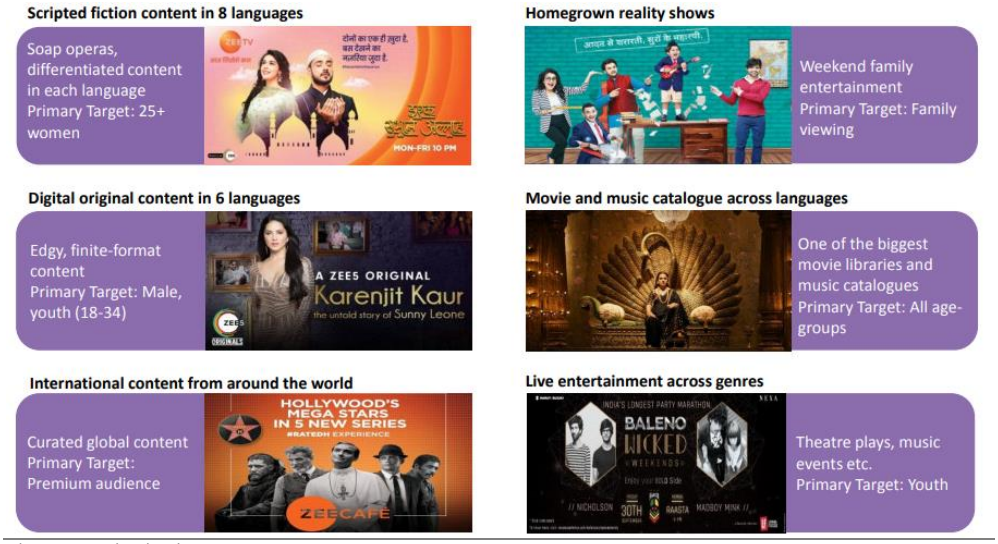
인도 기업 Zee Entertainment

인도 상장기업인 Zee Entertainment(이하 Zee)의 시가총액은 약 6조원으로, 시가총액 기준으로 인도 내 약 60위권 기업이다. 인도 현지 방송시장에서 20.2%(2018년 4분기 기준)의 시장점유율을 확보하고 있다.

인도는 다양한 언어를 사용하는 다민족 국가로 Zee는 인도 내수시장에서 10개 언어, 40개 채널을 보유하고 있으며, ZEE5라는 디지털 스트리밍 서비스도 제공하고 있다. ZEE5는 12개 언어로 서비스 및 유저 인터페이스를 제공하며, AVOD(Ad-supported VOD, 광고기반), SVOD(Subscription-VOD, 구독기반) 두 개의 사업모델을 보유하고 있다. ZEE5는 인도 방송 및 스트리밍 산업의 고성장과 동반 성장하고 있는 사업부문으로 오리지널 콘텐츠, 글로벌 프리미엄 콘텐츠 등을 시청할 수 있는 플랫폼이다. 특히 ZEE5는 인도 통신사 및 스마트TV OEM사와의 파트너 십을 통해 기본 어플리케이션으로 설치되어 인도 시장 내 성장세를 확대하고 있다. 2018년 4분기 기준으로 ZEE5의 MAU(월 평균 이용자수)는 5,630만명(+36% qoq)이며, 일평균 31분의 스트리밍 시간을 기록하고 있다.

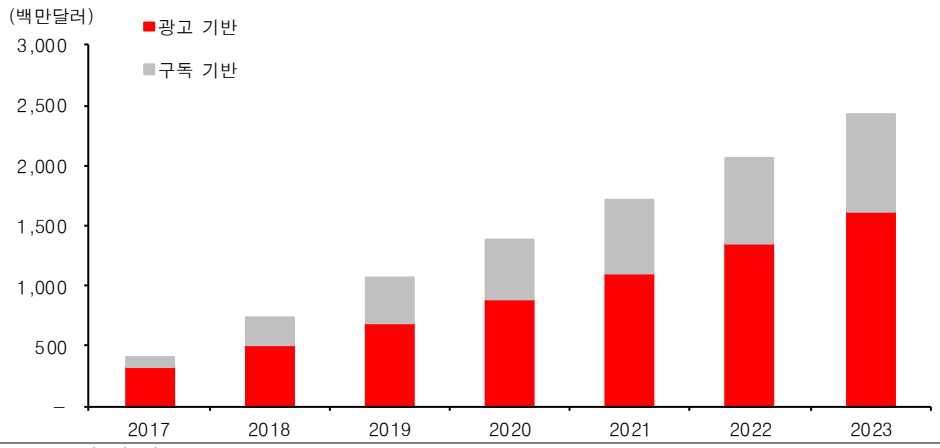
이외에 영화 제작, 음반 제작도 병행하고 있으며, 글로벌 사업으로는 170개 이상의 국가에 방송을 송출해 약 5억 7,800명의 시청자를 확보하고 있다. 현재 총 39개의 글로벌 채널(북미 및 남미 17개, 유럽 7개, 아프리카 5개, 아태 5개, 중동 및 아프리카 5개)을 보유하고 있으며, 이중 12개 채널은 9개의 현지 언어로 방송이 제공되고 있다.

도표 2 ZEE 엔터테인먼트의 사업 영역



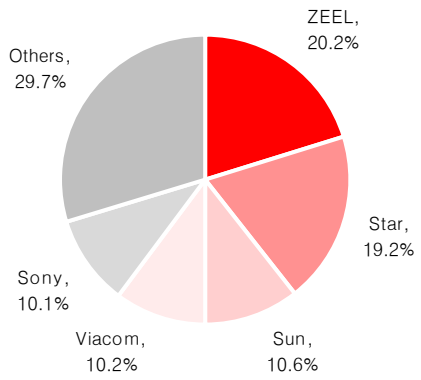
자료: ZEE, 유진투자증권

도표 3 인도 비디오 스트리밍 시장 전망



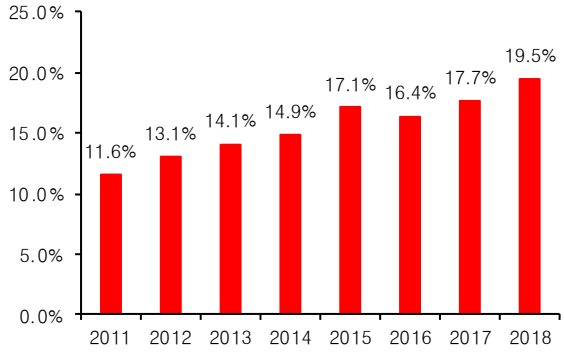
자료: ZEE, 유진투자증권

도표 4 인도 유성방송 사업자별 점유율



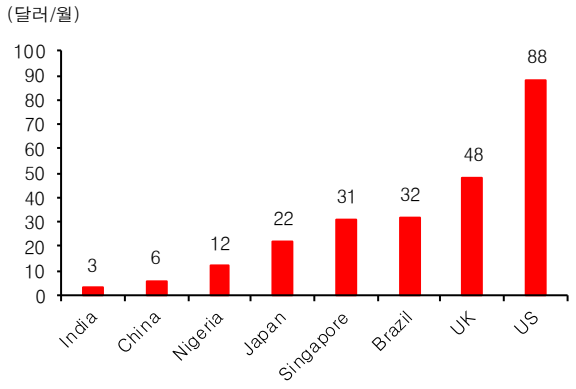
자료: ZEEL(4Q18 기준), 유진투자증권

도표 5 연도별 ZEE의 방송 시청률 추이



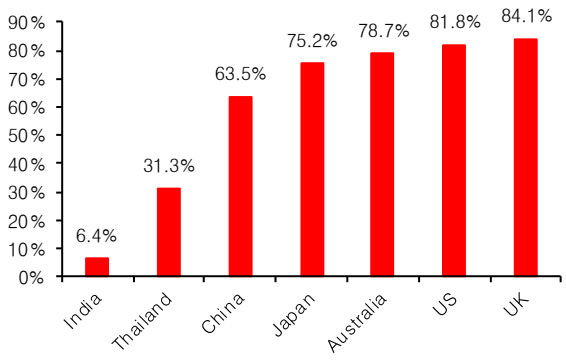
자료: BARC, 유진투자증권

도표 6 국가별 유료방송 ARPU 비교



자료: OFCOM(2016), 유진투자증권

도표 7 국가별 초고속인터넷 침투율 비교



자료: BofAML, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	88%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	12%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2018.12.31 기준)