통신/미디어





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

Overweight(유지)

Recommendations

- ✓ SK 텔레콤(017670.KS)
- ✓ CJ ENM(035760.KQ)
- ✓ 스튜디오드래곤(253450.KQ)

경쟁력을 갖춘 토종 OTT 출범, 미디어 산업 변화 가속화

▪ 토종 OTT 출범으로 한국판 넷플릭스 사업 개시

SK텔레콤과 지상파 3사가 각각 보유하고 있던 OTT(Over the top)서비스를 통합한 웨이브(Wavve)가 18일 본격 출범한다. SK텔레콤의 옥수수, 지상파 3사의 푹이 결합해 탄생한 웨이브는 한국 토종 OTT로서 월간 실사용자 수(MAU, Monthly Active Users) 기준 최대 규모다(도표 1번 참조). 웨이브는 차별화된 서비스로 1) 본방송 시작 후 5분만에 제공되는 다시 보기, 2) 실시간 스포츠 방송, 3) 해외 드라마 및 신작 영화 등 22만편의 VOD를 제공하게 된다.

지난 9월 16일 출범식에서 웨이브는 1) 2023년까지 유료가입자 500만명 유치, 2) 연매출 5,000억원 규모 서비스로 성장, 3) 2023년까지 총 3,000억원의 콘텐츠 투자 진행을 목표로 제시했다.

▪ SK텔레콤, 비통신 부문 성장을 통한 신규 수익 창출 목표

최근 통신사업자들의 미디어 사업 확장이 이슈다. SK텔레콤은 지상파 3사와 손을 잡았고, LG유플러스는 CJ헬로 인수에 총력을 다하고 있다. 통신 시장은 이미 포화상태라 신규가입자 유치가 어려운 상황이다. 또한 통신비 인하, 단말기유통구조개선법 등 정부 규제도 수익성을 저하하는 요인이 됐다.

무선 부문 성장의 한계에 부딪힌 통신사가 찾은 대안이 미디어-콘텐츠의 융합이다. 통신사업자의 유료방송 인수/합병은 사업자 재편으로 이어지고, 가입자 유치를 위한 과도한 마케팅비의 축소는 콘텐츠에 대한 투자를 확대할 수 있는 포석이 될 것으로 예상한다.

SK텔레콤의 이동전화수익은 선택약정도입 등에 따른 ARPU 하락으로 감소 추세를 보인 반면, IPTV 매출은 꾸준한 성장을 보이고 있다(도표 2번 참조). 아직 **미디어 부문 매출액이나 영업이익이 전사에서 차지하는 비중은 낮지만, 성장성을 보인다는 측면에서 통신사업자는 투자를 확대**하고 있다.

웨이브에서 100억원을 투자한 KBS 방영예정 드라마 '조선로코-녹두전'



자료: 언론보도, KBS

- **KBS 방영예정인 드라마 '녹두전'의 제작비 100% 투자**

웨이브의 첫 오리지널 콘텐츠는 KBS에서 9월 30일부터 방영되는 월화드라마 '조선로코-녹두전'이다. 웨이브는 '녹두전'에 제작비 100억원을 투자하며, 콘텐츠를 통한 OTT 플랫폼 차별화를 본격화 할 것으로 예상된다.

국내 OTT는 넷플릭스와 같은 글로벌 OTT 대비 1) 가입자수가 월등히 적고, 2) 한국 콘텐츠의 영향력이 높은 아시아권의 낮은 구매력으로 인해 경쟁력이 떨어질 수 밖에 없다. 따라서 막대한 자금을 투입한 오리지널 콘텐츠의 제작 가능성은 다소 낮다. 그러나 **SK텔레콤은 자사 OTT인 '옥수수'를 통해 이미 120편 이상의 오리지널 콘텐츠를 제작**하며, OTT 경쟁력 확보를 위한 콘텐츠 투자를 활발히 진행한 바 있다.

- **CJ ENM - JTBC 연합의 OTT 경쟁 가세**

CJ ENM 계열의 PP(Program Provider, 방송채널사업자)의 방송사업자 시청점유율은 12.6%로 국내 3위 규모이며, JTBC 계열은 9%로 종합편성채널PP 중 1위다(2018년 기준). CJ ENM과 JTBC 계열의 합산 시청점유율은 22%로, 국내 1위 규모인 KBS(한국방송공사)와 어깨를 나란히 하게 된다(도표 3번 참조). 또한 드라마 '스카이 캐슬', 예능 '아는 형님'등의 연이은 성공으로 국내 방송 시장에서 종합편성채널 JTBC의 시장점유율도 상승추세를 보이는 점도 긍정적이다.

지상파를 제외하면, 사실상 국내 드라마 및 예능 콘텐츠 제작 부문에서 영향력을 확대하고 있는 CJ ENM과 JTBC는 합작법인을 통해 자체 OTT 서비스를 2020년 초에 출시할 계획이다.

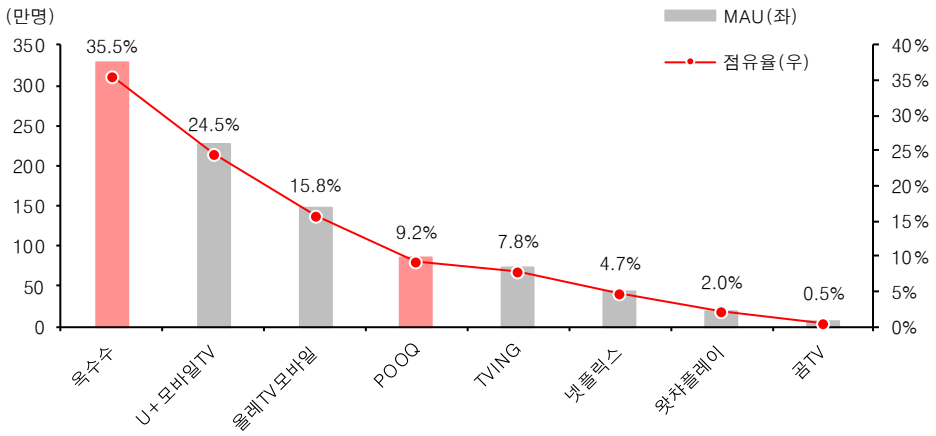
CJ ENM이 기존에 보유하고 있던 OTT 서비스 '티빙'이 CJ 계열 콘텐츠와 종합편성채널의 콘텐츠가 주를 이루고 있다는 점에서 변화의 폭은 크지 않을 전망이다. 다만, 합작법인을 통한 콘텐츠 라이브러리 확대는 콘텐츠 포트폴리오 확대 및 타 OTT와의 콘텐츠 제휴 부문에서 경쟁력을 강화할 전망이다. 또한 가입자 확대를 위한 OTT 독점 공개 콘텐츠의 제작 가능성도 배제할 수 없다.

- **국내 콘텐츠 제작사 및 OTT 플랫폼 사업자 재조명될 것**

글로벌 OTT 사업자 넷플릭스는 10편 이상의 한국 오리지널 신작 라인업 구축 계획을 발표했고, 주요 OTT 사업자의 아시아 시장 진출에 따라 국내 콘텐츠 제작 관련 업체가 콘텐츠를 공급할 가능성이 높아지고 있다. 아시아 권역 내 한국 콘텐츠의 경쟁력이 이미 입증됐고, 글로벌 OTT 사업자의 아시아 시장 진출과 함께 국내 콘텐츠의 수급가능성이 높기 때문이다. 또한 **한국 토종 OTT의 출범은 국내 오리지널 콘텐츠를 통한 경쟁력 확보 차원에서 공급 가시성이 매우 높다.**

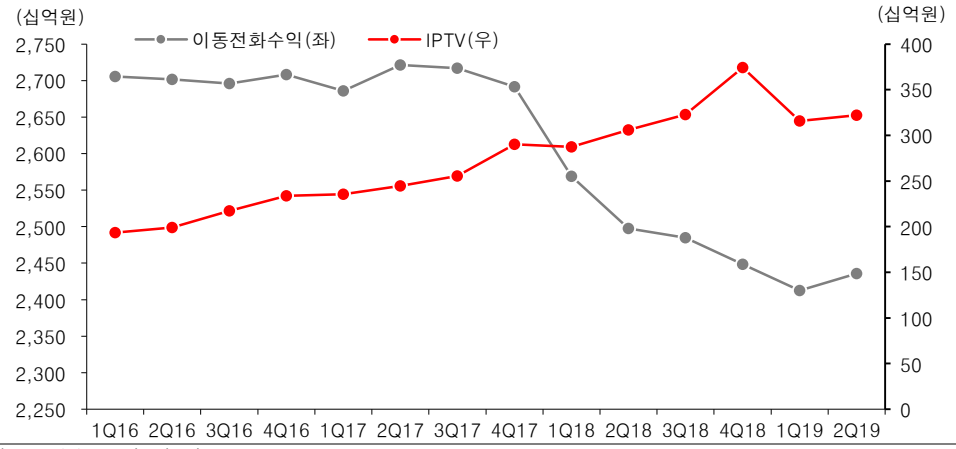
통신사업자는 이미 결합상품을 통해 IPTV, 인터넷 등의 점유율을 확대했던 만큼, SK텔레콤은 OTT 시장에서도 유료가입자를 빠르게 유치해나갈 것으로 예상한다. 이에 따라 **국내 토종 OTT 사업을 영위하는 SK텔레콤(017670.KS), CJ ENM(035760.KQ)을 비롯해 국내 콘텐츠 제작관련 업체인 스튜디오드래곤(253450.KQ)을 관심주로 제시**한다.

도표 1 옥수수, 푹의 월간 실사용자 수(MAU, Monthly Active Users)



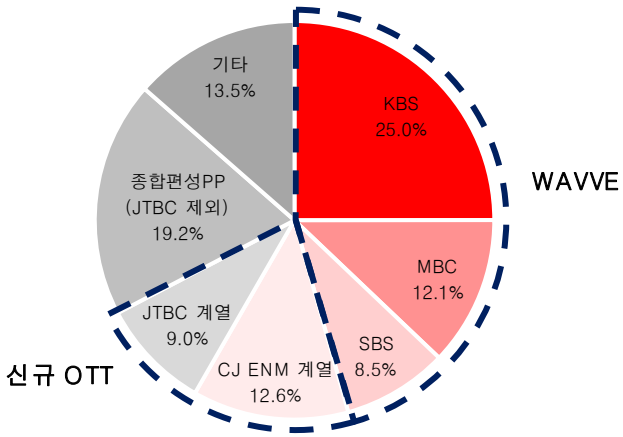
자료: 닐슨코리안클릭, 공정거래위원회, 유진투자증권
주: 2018년 기준

도표 2 SK텔레콤 IPTV 및 이동전화수익 추이



자료: SK텔레콤, 유진투자증권

도표 3 방송사업자 시청점유율 비중 (2018년 기준)



자료: 방송통신위원회, 유진투자증권

도표 4 Wavve 서비스 주요 현황

지분구조	SKT 30.0%, KBS 23.3%, MBC 23.3%, SBS 23.3%
특징	■ 본방송 5분 내 다시보기 서비스 ■ 실시간 스포츠 방송 ■ 해외 드라마 및 신작 영화 등 22만편의 VOD 확보 ■ 넷플릭스 대비 1,000~2,000원 저렴
한계	■ 기존 옥수수 채널 중 CJ ENM 계열 방송 송출 제외 ■ JTBC 계열 일반 채널의 실시간 TV 지원 제한
공정거래위원회 주요 승인 조건	■ 기존 VOD 공급 계약의 일방적 해지 금지 ■ 타 OTT에 VOD 제공 시 성실한 협상 조건 **(단, 타 OTT의 콘텐츠 공급 거절 등의 정당한 이유 인정되는 경우는 제외)** ■ 지상파 3사의 홈피이지/모바일 어플리케이션의 무료 실시간 방송 중단 및 유료 전환 금지 ■ SK텔레콤 및 SK브로드밴드 이외의 소비자의 구독형 OTT 가입 제한 금지

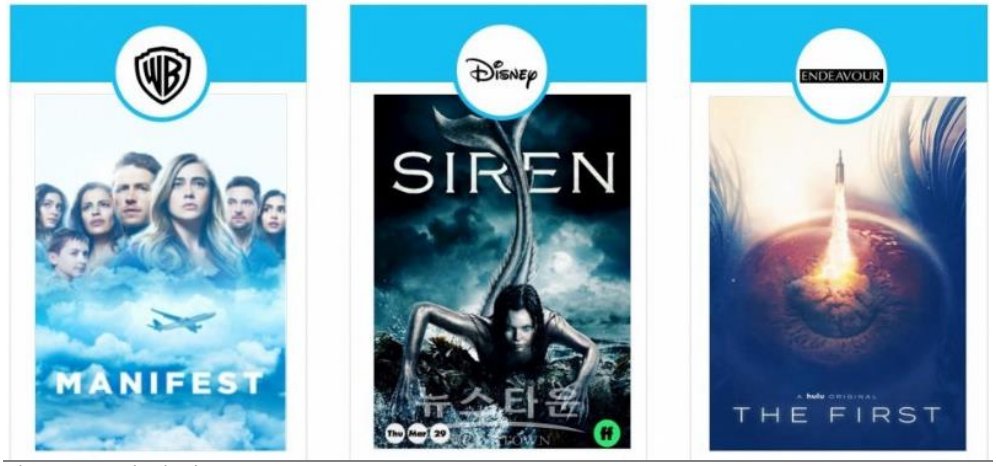
자료: 유진투자증권

도표 5 Wavve 요금제 현황

구분	Basic	Standard	Premium
가격	7,900원	10,900원	13,900원
이용 기기	모바일+PC	모바일+PC+TV	모바일+PC+TV
제공화질	HD(720p)	FHD(1080p)	FHD이상(~2160p)
동시시청	1	2	4

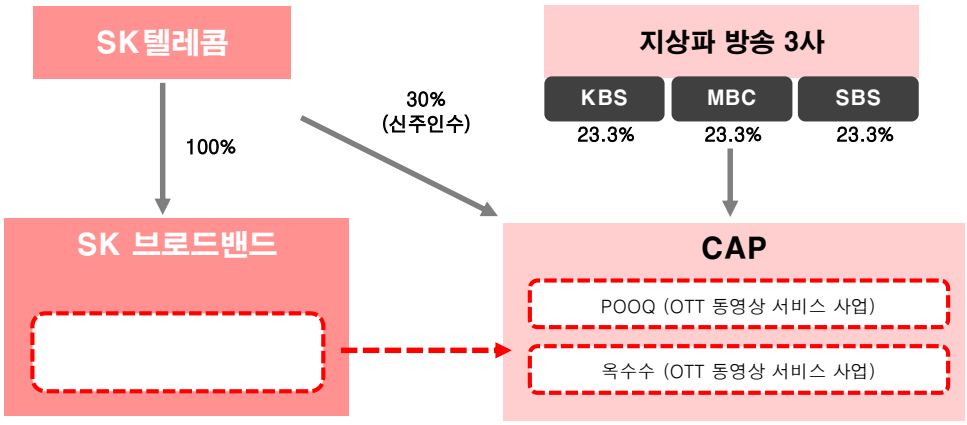
자료: Wavve, 유진투자증권

도표 6 Wavve에서 최초로 공개하는 해외 시리즈 드라마



자료: Wavve, 유진투자증권

도표 7 옥수수+푹의 기업결합 구조도



자료: 공정거래위원회, 유진투자증권

도표 8 Wavve 제공 채널 현황

구분	채널명
지상파	KBS 1TV, KBS 2TV, MBC, SBS, EBS 1TV, EBS 2TV
종편/보도	JTBC, MBN, TV조선, 채널A, 연합뉴스TV, YTN, SBS CNBC, CCTV4, CGTN
홈쇼핑	GS SHOP, 현대홈쇼핑, 롯데홈쇼핑, GS MY SHOP, 현대홈쇼핑+샵, 쇼핑엔T, 신세계TV쇼핑, 홈&쇼핑, 공영쇼핑, NS홈쇼핑, SK stoa
드라마/예능	K STAR, CUBE TV, KBS 1박 2일, KBS DRAMA, KBS JOY, KBS N LIFE, KBS W, KBS N PLUS, MBC 무한도전, MBC Music, MBC DRAMA, MBC Every1, ALL THE K-POP, MBC 나 혼자 산다, SBS funE, SBS Plus, SBS MTV, SBS Mobidic, SBS THE K-POP, SBS TV 동물농장, JTBC2, JTBC4, MBN플러스, 채널A플러스, KBS 남자의 자격, JTBC 아는 형님, JTBC 냉장고를 부탁해, 동아TV, 폴라리스TV, 채널J, AsiaN, 채널W, LIFETIME, WeLike, MBC 라디오스타, MBC 서프라이즈, KBS 슈퍼맨이 돌아왔다, SBS 런닝맨, iHQ 맛있는 녀석들
영화	PLAYY 프리미엄 영화, PLAYY 웰메이드 영화, PLAYY 액션영화
애니	ANIBOX, ANIMAX, Disney, Nick, ANIONE, ANIPLUS
키즈	EBS 키즈, Disney Junior, 뽀로로TV
다큐	HISTORY
스포츠	JTBC GOLF, JTBC3 FOX Sports, SPOTV GAMES, IB SPORTS
라디오/음악	KBS 1RADIO, KBS CoolFM, MBC 표준FM, MBC FM4U, SBS 파워FM, SBS 러브FM, EBS FM, KISS-최신인기가요, KISS-발라드, KISS_8090인기가요, KISS-K-POP 아이돌, KISS-2000년대 인기가요, KISS-재즈 라운지

자료: 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
조사분석담당자는 지난 9/5~6일에 SK텔레콤 경비제공으로 제주도 컨퍼런스를 다녀왔습니다
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)

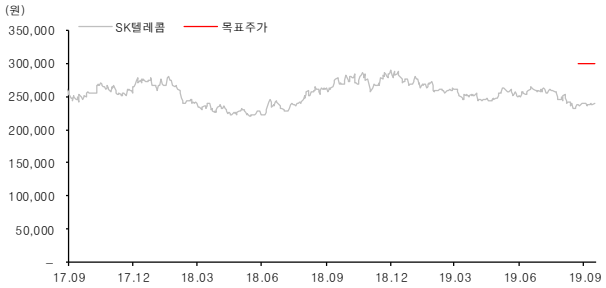
		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	89%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	11%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2019.6.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2019-09-03	BUY	300,000	1년	-20.6	-20.0
2019-09-18	BUY	300,000	1년		

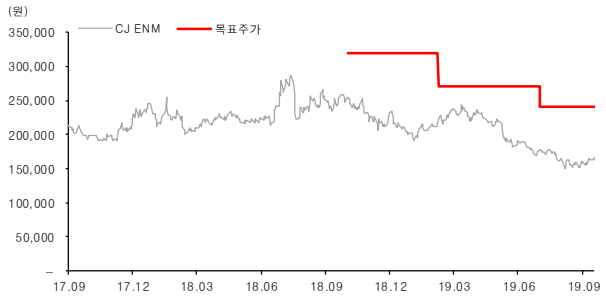
SK텔레콤(017670.KS) 주가 및 목표주가 추이



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2018-10-15	Buy	320,000	1년	-32.2	-21.2
2018-11-08	Buy	320,000	1년	-33.5	-26.9
2019-02-15	Buy	270,000	1년	-22.7	-9.7
2019-03-13	Buy	270,000	1년	-24.6	-11.4
2019-05-10	Buy	270,000	1년	-32.3	-28.1
2019-05-29	Buy	270,000	1년	-33.3	-29.0
2019-06-04	Buy	270,000	1년	-33.8	-30.0
2019-07-09	Buy	240,000	1년	-32.2	-26.1
2019-08-09	Buy	240,000	1년	-34.1	-31.2
2019-09-18	Buy	240,000	1년		

CJ ENM(035760.KQ) 주가 및 목표주가 추이



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가 대비
2018-10-15	Buy	130,000	1년	-26.5	-12.2
2019-01-23	Buy	130,000	1년	-29.0	-24.4
2019-02-15	Buy	130,000	1년	-28.9	-24.4
2019-03-26	Buy	130,000	1년	-29.6	-25.2
2019-05-10	Buy	110,000	1년	-30.4	-24.3
2019-06-04	Buy	91,000	1년	-28.1	-18.9
2019-07-09	Buy	91,000	1년	-30.7	-22.6
2019-08-09	Buy	91,000	1년	-31.3	-22.9
2019-09-18	Buy	91,000	1년		

스튜디오드래곤(253450.KQ) 주가 및 목표주가 추이

