

# OTT 시장, 호실적에도 불구하고 성장성에 대한 우려 확대



Global Equity Analyst

최원석

☎ (02) 3772-1545

✉ ws.choi@shinhan.com

## 글로벌 OTT 2분기 Review: 견조한 실적, 구독자 이탈에 따른 성장성 우려

OTT 시장은 경쟁 심화로 인해 수익성 개선이 지연되고 있으며, 구독자 이탈에 따른 중장기적 성장 방향성에 의구심이 생기고 있다. 넷플릭스는 2020년 팬데믹 초기 SVOD 시장 점유율 42%를 달성하며, 많은 구독자 수를 기반으로 시장 지배력을 가지고 있었다. 하지만 23년 6월 기준 아마존 프라임 비디오가 21%를 차지하며, 넷플릭스는 북미 스트리밍 시장 1위 자리를 넘겨줬다.

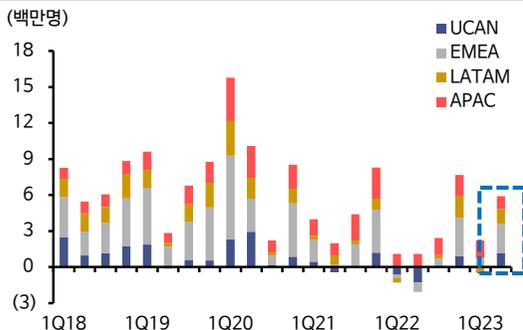
넷플릭스는 2분기 매출액 82억달러(+2.7% YoY), 영업이익(+15.7%), EPS 2.88달러(+2.8% YoY)를 기록했다. 하지만 매출액은 컨센서스 82.9억달러를 보여주며 기대치를 하회했고, 이는 중장기적 성장에 대한 우려로 비춰졌다. 수익성은 단기적으로 계정 공유 유료화에 따른 개선세를 보였다. 해당 정책으로 약 1억명의 신규 가입자를 확보했으며, 가격 인상 효과를 확인했다고 밝혔다. 하지만 매출액은 가입자 증가에 비해 기대치에 미치지 못했다.

현재 넷플릭스의 요금제는 광고형(월 6.99달러), 스탠다드(월 15.49달러), 프리미엄(월 19.99달러), 계정 공유(약 7.9달러)가 있다. 유료 계정 공유 정책의 의도와 달리 기존 사용자들은 비싼 요금제로의 전환보다는 광고 혹은 계정공유를 선택하여 매출액 증가폭은 기대치를 충족하지 못했다고 판단한다.

### 넷플릭스, 가입자 성장에 대한 우려

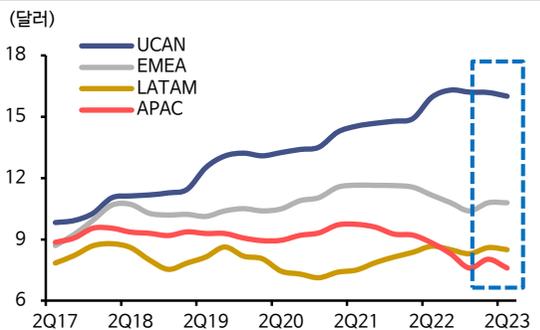
지역별 순증 가입자 수는 UCAN +117만명, EMEA +243만명, APAC +107만명, LATAM +122만명을 기록했다. 유료 계정 공유 정책을 시행한 북미, 유럽 등의 국가에서 가파른 가입자 순증을 보였다. 하지만 22년 4분기 실적에서 테스트베드였던 LATAM 권역에서는 가입자 45만명 순감을 보이며 정책에 대한 반발감이 드러났다. 하반기에는 성장성의 핵심인 아태지역 외 권역으로 본격적으로 확대할 예정이다. 하지만 동사는 신규 가입자 전망을 2분기와 비슷한 전망을 제시했고, 3분기 매출액 가이드를 85억달러로 컨센서스(87억달러)를 하향 조정했다.

넷플릭스 권역별 구독자 순증 추이



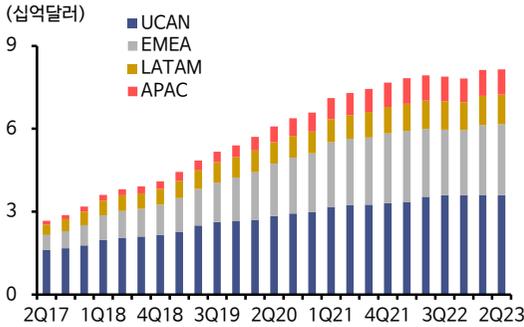
자료: 회사자료, 신한투자증권

넷플릭스 권역별 ARPU 추이



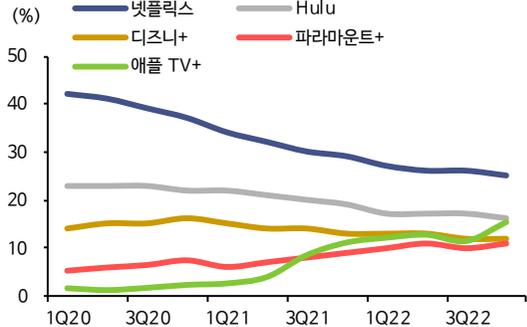
자료: 회사자료, 신한투자증권

### 넷플릭스 권역별 매출액 추이



자료: 회사자료, 신한투자증권

### 미국 SVOD 시장 점유율 추이



자료: Antenna, 신한투자증권

## 넷플릭스는 이제 절대적 1등이 아니다

산업은 성장하나 경쟁 또한 심화

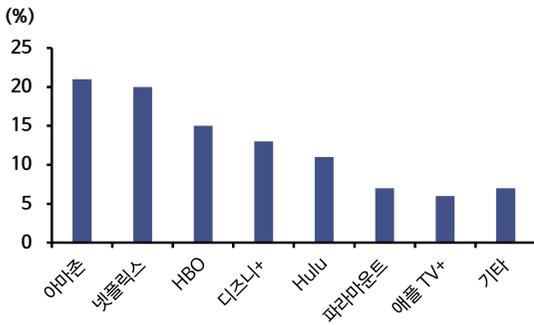
23년 7월 기준 미국 내 동영상 시청 시간 중 스트리밍이 차지하는 비중은 38%를 기록했다. 지상파TV 및 케이블TV 합산 시청률이 처음으로 50% 이하로 떨어지며 스트리밍 시장에 대한 성장성은 지속적으로 이어가고 있다. 하지만 23년 6월 기준으로 미국 내 스트리밍 시장에서 넷플릭스는 아마존 프라임 비디오에게 1위를 내주었다. 시장은 분명하게 성장하고 있으나 경쟁 심화로 인해 치킨게임이 시작되고 있음을 보여주고 있다.

계정 공유 단속은 업황 경쟁 심화를 보여줌

2022년 기준 북미 SVOD 서비스 신규 가입자는 4,100만명 정도이며 해지 가입자는 3,400만명을 기록했다. 구독자 입장에서 선택의 폭이 넓어진 만큼 자유롭게 플랫폼을 옮겨다니며 ‘구독다이아트’를 보여주고 있다. 이는 사용자들이 플랫폼에 충성고객으로 있기보다는 원하는 콘텐츠 혹은 프로모션을 쫓는 패턴이다.

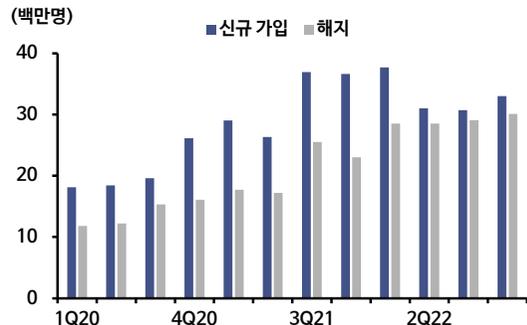
글로벌 OTT 업체들은 신규 가입자 유치와 수익성 개선이라는 두 마리 토끼를 잡아야한다. 현재 넷플릭스, 디즈니는 계정 공유 단속을 통해 신규 가입자 확보와 수익성 개선을 시도중이다. 단기간에 가입자 순증으로 보여질 수 있지만 이는 업황이 좋아져서 나오는 수치가 아닌 기존 가입자를 쥐어짜는 결과이다.

### 미국 내 스트리밍 시장 점유율, 23년 6월 기준



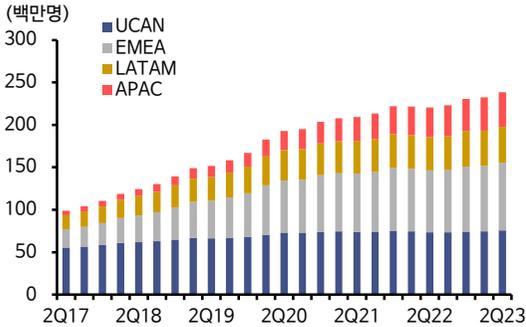
자료: Antenna, 신한투자증권

### 미국 업체별 SVOD 가입자 수 추이



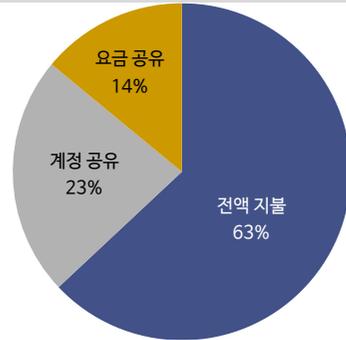
자료: Antenna, 신한투자증권

넷플릭스 지역별 가입자 비중



자료: 회사자료, 신한투자증권

미국 넷플릭스 이용자 구독 현황



자료: Antenna, 신한투자증권

OTT 업체들은 트레이딩으로 접근. 최선호 디즈니

글로벌 OTT 시장 내 경쟁이 심화 됨에 따라 중장기적 투자를 위해서는 업황에서 확실한 시장 지배적 우위 혹은 바닥을 다지고 올라오는 업체 위주의 투자 전략이 필요하다고 판단한다.

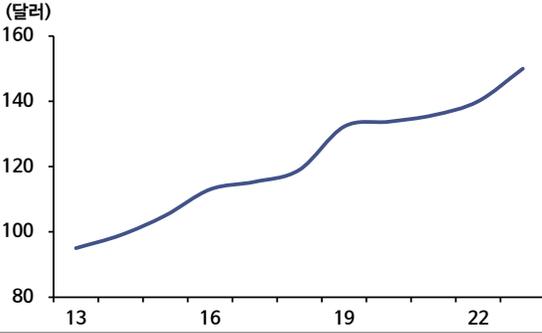
넷플릭스는 계정 공유 단속을 신규 가입자를 유인하고 있다. 이는 업황 자체의 성장보다는 자체적으로 수익성 개선을 위한 전략이다. 현재 구간에서 12MF PER 36배를 받고 있는 넷플릭스는 하반기까지 가입자 순증을 이끌어 낼 수 있다. 하지만 중장기적인 성장에 대한 의문이 있는 넷플릭스 보다는 경영 실적 악화 우려가 사라지고 있는 디즈니가 매력적인 구간이라고 판단한다.

최근 디즈니의 구독자 증감 추이는 3개 분기 연속 순감을 보여줬다. 최근 디즈니의 기이한 콘텐츠 기획을 주도했던 ‘라톤드라 뉴튼’ 최고 다양성 책임자가 사임하며 다시금 정상적인 콘텐츠 경쟁력을 기대할 수 있다. 또한 최근 가입자 감소는 대부분의 순감은 인도 Hotstar에서 이탈이 발생했다. 이는 인도의 국민 스포츠 크리켓 스트리밍 중계 권리 재계약에 실패하며 1,250만명이 이탈했다. 대부분의 이탈은 인도에서 발생했으며 다른 권역에서는 기대치에 충족했다.

더 이상 나빠질 수 없다

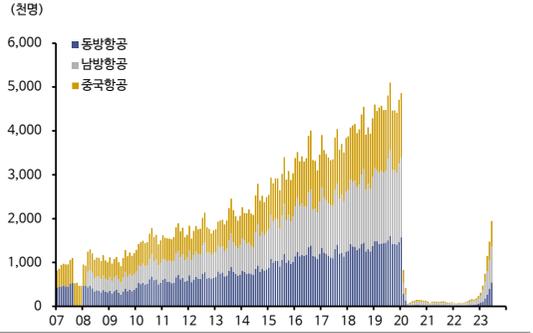
또한 마블 스튜디오 등 기대감이 사라진 콘텐츠 IP에 투자하기 보다 새로운 콘텐츠 확보에 집중해서 투자할 것을 밝히며 수익성 개선과 향후 있을 모멘텀이 기대되는 구간이다. 동사가 현재 보유한 현금성 자산이 110억달러라는 점을 감안하면 새로운 스튜디오 인수를 통해 재빠른 콘텐츠 경쟁력 강화 또한 기대할 수 있다. 성장성이 둔화되고 있는 넷플릭스는 현재 12MF 36배를 받고 있다. 디지는 현재 12MF PER 21배를 받고 있는데 시장에서 우려하던 악재가 해소 및 향후 경영 정상화를 감안하면 저평가 매력이 부각되는 구간이라고 판단한다.

### 디즈니 ATP 추이



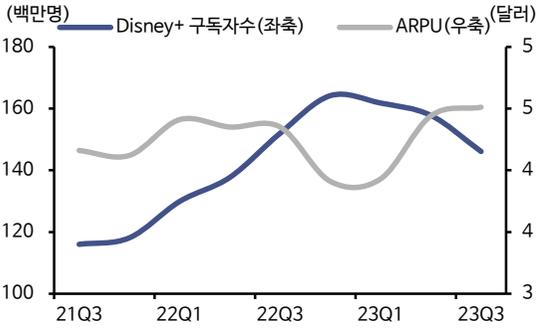
자료: TouringPlans, 신한투자증권

### 중국 3대 항공사 국제선 이용객



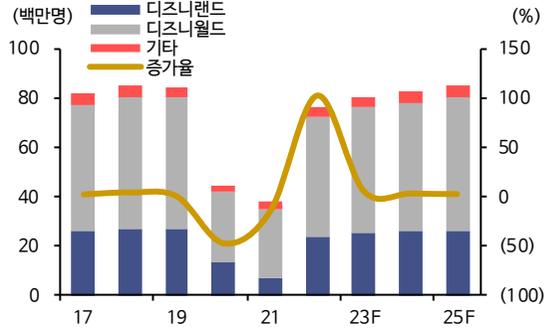
자료: Refinitiv, 신한투자증권

### 디즈니+ 지역별 유료가입자 증가 추이



자료: 회사자료, 신한투자증권

### 연간 디즈니 테마파크 방문객 전망



자료: 산업자료, 신한투자증권

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 최원석).
- ◆ 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.