

미디어

티빙과 웨이브의 합병, 실화나

티빙과 웨이브의 합병 관련 MOU 체결 예정 기사 보도

- 11월 29일 언론기사에 따르면, 티빙과 웨이브는 합병을 위한 MOU를 내달 체결할 것이라 보도 (11/29, 한국경제). 해당 기사에서는 합병을 통해 CJ ENM이 합병법인 최대주주, SK스퀘어가 2대 주주에 오르는 구조이며, CJ ENM이 다양한 관점에서 논의 중이라고 밝혔다고 보도



더 많은 리포트 보기

합병 가능성이 제기되는 이유: 각 기업의 재무 우려, OTT 시장 점유율 상승, 콘텐츠 시너지

- 합병이 제기되는 이유는 1) 각 기업의 재무 우려, 2) OTT 시장 점유율 확대, 2) 콘텐츠 시너지 기대
- 티빙/웨이브의 2022년 기준 Free cash flow는 -1,433억원/-900억원이고, 기말 현금은 1,030억원/459억원. 2023년에도 분기 영업손실이 계속되고 있어 재무 상황이 악화되었을 것 (웨이브는 23년 유상증자 250억원 실시). 또한 웨이브는 투자자금 2,000억원 만기가 24년 11월 도래
- 국내 OTT 시장에서 티빙과 웨이브는 10월 MAU 기준 각각 3위와 4위 업체이고, 구독자 증가세도 둔화되고 있음. 합병을 통해 가입자 이탈이 없다면 OTT 시장 점유율은 넷플릭스와 근접해질 것으로 기대
- 콘텐츠 측면에서 티빙과 웨이브는 모두 국내 드라마 및 예능 중심으로 콘텐츠를 제공하면서 콘텐츠 성격이 유사. 따라서 합병 시 드라마/예능 장르에서 압도적 사업자가 될 수 있음

합병한다면 나타날 수 있는 재무적 효과는?

- 합병 후 법인 재무 효과에 대해서는 1) 이용자 증가, 2) 콘텐츠 비용 축소 여부를 주목할 필요
- 티빙과 웨이브의 MAU (월간활성이용자수)는 외부데이터에 따르면 510만명, 423만명 (vs. 넷플릭스 1,138만명). 합병 후 단순 합산으로 933만명. 티빙과 웨이브 모두 결합형 상품을 통한 구독 비중이 높기 때문에 합병 후 가입자 이탈은 크지 않을 것이라고 판단됨. 다만 중복 가입자 수, 일부 가입자 이탈을 고려하면, 단순 합산보다 낮은 수준으로 계산 필요
- 2022년 기준 티빙과 웨이브의 연간 영업비용은 3,667억원, 2,883억원. 그 중 콘텐츠 투자 비용이 차지하는 비중은 각각 영업비용의 70%대 수준이고 각각 2,000억원대 중후반 수준. 콘텐츠 투자 비용은 합병 이후 절감할 수 있을 것이라고 기대됨. 두 기업의 연간 영업손실은 각각 1,200억원대이므로 합병 후 콘텐츠 투자 금액을 줄인다면 영업이익 흑자 달성 시기가 빨라질 수 있음 (2P 참조). 다만 선투자되는 미디어 제작 특성상 단기적으로 콘텐츠 비용 절감이 손익에 바로 나타나기는 어려움. 또한 각 기업의 전체 비용에서 30%를 차지하는 콘텐츠 외 비용은 부담으로 작용할 수 있음

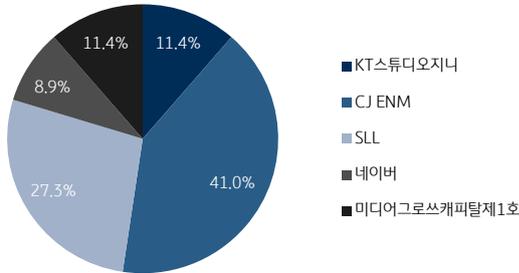
합병 비율은 어떻게 될까?

- 합병 비율도 주목할 필요가 있음. 티빙의 이용자 수가 웨이브보다 많고, 최근 투자 유치 시 기업 가치를 고려할 때 티빙의 기업 가치가 웨이브 기업 가치보다 높게 형성될 것으로 보임
- 단순 합병 시 예상되는 CJ ENM의 지분율은 20%대로 추정되는데, 공정거래법상 지주사는 비상장 자회사를 40% 이상 보유해야 하므로 추가 지분 매입이 필요할 수도 있음

합병을 하면 산업 및 기업의 변화는?

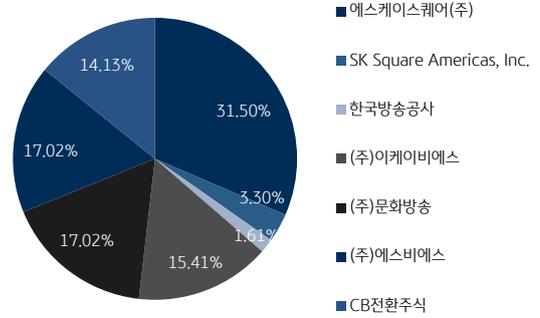
- 합병을 하게 된다면 OTT 수익성이 강화되는 계기로 작용할 것으로 기대됨. 또한 CJ ENM은 연결로 합병 기업을 인식하고, 그 외 투자 기업은 지분법으로 인식할 것으로 예상
- 콘텐츠 제작 시장에는 콘텐츠 투자가 줄어드는 효과가 나타날 수 있어 긍정적이지 않다고 판단

그림 1. 티빙 지분율



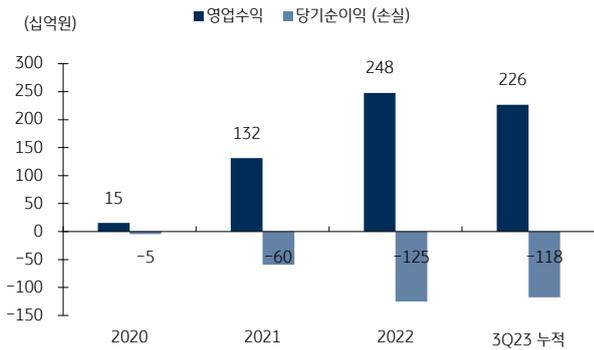
자료: KB증권 추정
 주: 2022년 사업보고서에서 SLL CB 전환 가정

그림 2. 웨이브 지분율



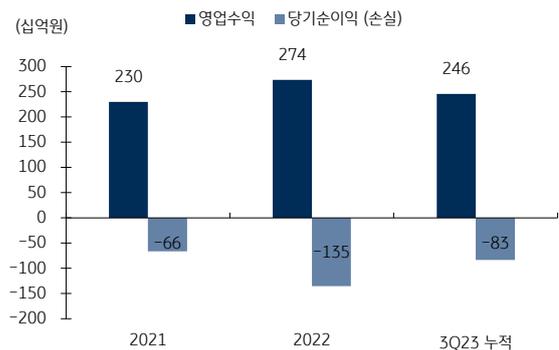
자료: KB증권 추정
 주: 2022년 사업보고서에서 CB 전환 가정

그림 3. 티빙 실적 추이



자료: 티빙, KB증권

그림 4. 웨이브 실적 추이



자료: 웨이브, KB증권

그림 5. 2022년 티빙과 웨이브의 손익구조

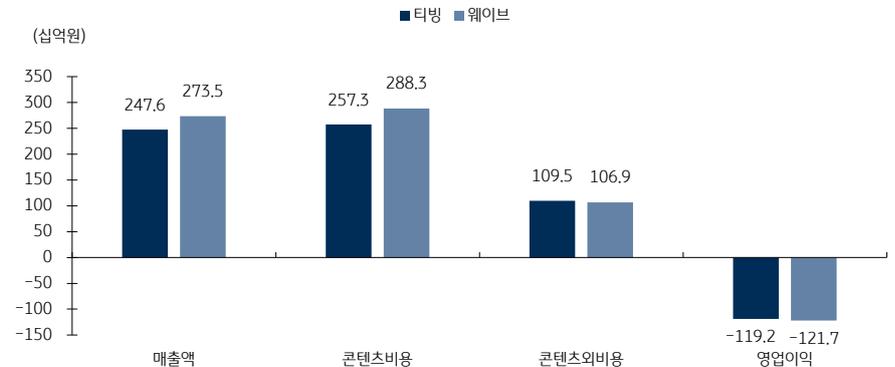
티빙과 웨이브의 2022년 연간 영업 비용 내 70% 이상이 콘텐츠 관련 투자 비용

티빙 콘텐츠 비용 구성

- 콘텐츠 사용 원가 1,169억원
- 무형자산 상각비 1,403억원

웨이브 콘텐츠 비용 구성

- 콘텐츠 사용 원가 2,110억원
- 무형자산 상각비 772억원

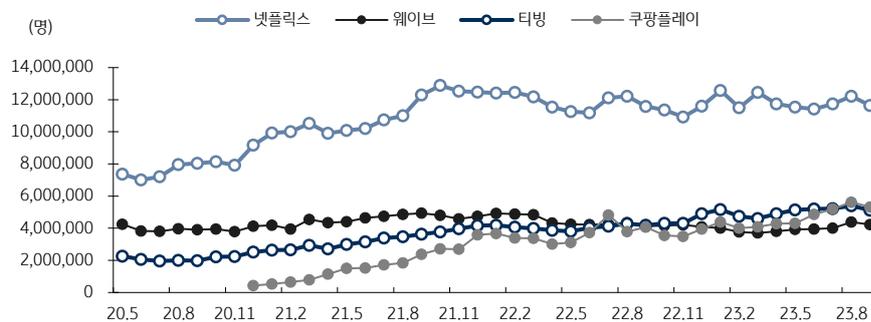


자료: 티빙, 웨이브, KB증권



그림 6. 국내 주요 OTT MAU 추이

10월 기준 MAU
넷플릭스: 1,138만명
티빙: 510만명
웨이브: 423만명
쿠팡플레이: 527만명



자료: 모바일인덱스, KB증권



투자자 고지 사항

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며,
외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.