

“이스털린의 역설”, 오락 문화 소비주에 주목!

- 한국의 오락 문화 소비 성장률은 전체 소비 성장률을 상회 중, 최근 들어 격차는 더욱 심화
- ‘이스털린의 역설’로 설명 가능한 한국 사회 → 경제적 불황 속에서도 소비자들의 삶의 질을 향상시키기 위한 노력은 지속
- 미디어 업종 비중확대 제시, 영화 등 콘텐츠 기업 ‘CJ E&M’, 디지털 유료방송 대표 기업 ‘스카이라이프’에 주목

■ 전체 소비 지출을 넘어서고 있는 오락 문화 지출! ‘이스털린의 역설’로 설명 가능

한국의 오락 문화 소비의 전년 동기 대비 성장률이 전체 소비의 성장률을 상회하고 있다. 2010년 이후부터 그 현상이 부각되고 있는데, 특히 2012년 들어 그 격차는 심화되고 있다. 경제적 불황 속에서 광고 경기도 부진한 것으로 파악되고 있으나, 소비자들이 삶의 질을 향상시키기 위한 노력은 계속되고 있다.

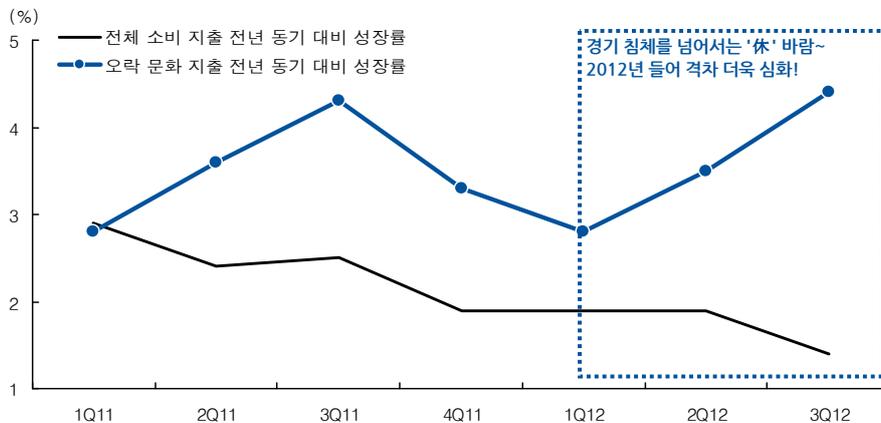
경제 상황이 어려울수록 소비자들은 오락 및 문화 부문의 소비부터 줄이는 것이 일반적이다. 그러나 요즘 한국인들의 소비 패턴에서는 이러한 통념과 대조되는 모습이 발견되고 있다. 2012년 3분기에 의류 및 신발, 교통, 교육 등의 소비 지출은 전년 동기 대비 감소했고, 전체 소비 지출은 1.4% 저성장했으나, 오락 문화 소비 지출은 전년 동기 대비 4.4%나 증가했다.

이러한 현상은 ‘이스털린의 역설’로 설명 가능하다. 1974년 미국의 경제학자 리처드 이스털린은 ‘소득이 일정 수준에 이르고 기본적인 욕구가 충족되면 소득의 증가가 행복에 영향을 미치지 않는다’는 이론을 제시했다. 한국의 소비자들은 경제적 환경 변수의 변동과 상관 없이 일상에서의 오락 및 문화, 즉 여백과 휴식을 찾고 있다는 것이 경제 지표 발표에서 나타나고 있다.

■ 오락 문화 소비주에 부합되는 CJ E&M(130960)과 스카이라이프(053210)는 실적 전망도 밝아

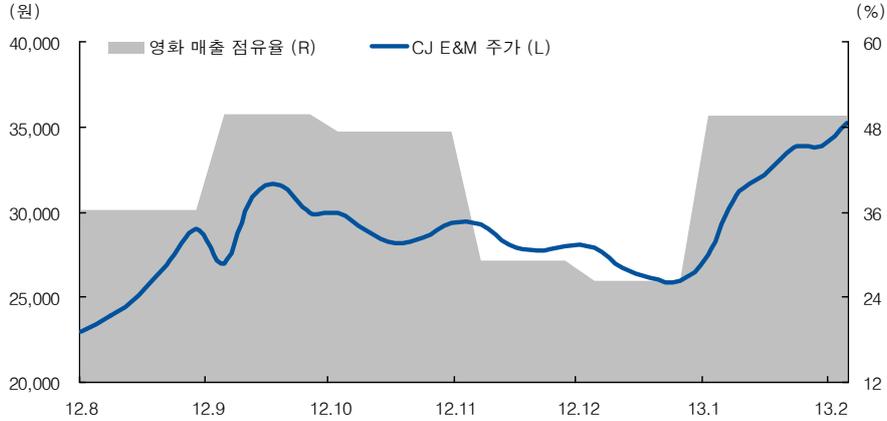
한국인들의 소비 패턴의 변화로 오락 문화 소비주에 대한 관심이 지속적으로 필요하다고 판단된다. CJ E&M(130960/매수)은 영화 투자 및 배급, 방송, 게임 등의 콘텐츠 대표 기업이다. 흥행 중인 영화 ‘베를린’ 외에도 양질의 영화 라인업이 예정되어 있으며, 올해 매출액과 영업이익은 전년 대비 각각 19%, 171% 개선될 가능성도 주목된다. 스카이라이프(053210/매수)는 디지털 유료방송의 대표주자이다. 고품질의 실시간 위성방송과 다양한 VOD를 합리적인 가격에 즐길 수 있어 가입자가 지속적으로 증가하고 있다. 올해 매출액과 영업이익은 전년 대비 각각 22%, 121% 성장할 전망이다.

그림 1. 전체 소비 넘어선 오락 문화 지출, 최근 들어 더욱 격차 벌어져



자료: 한국은행, 트렌드코리아 2013, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. CJ E&M 월간 영화 매출 점유율 및 주가 추이



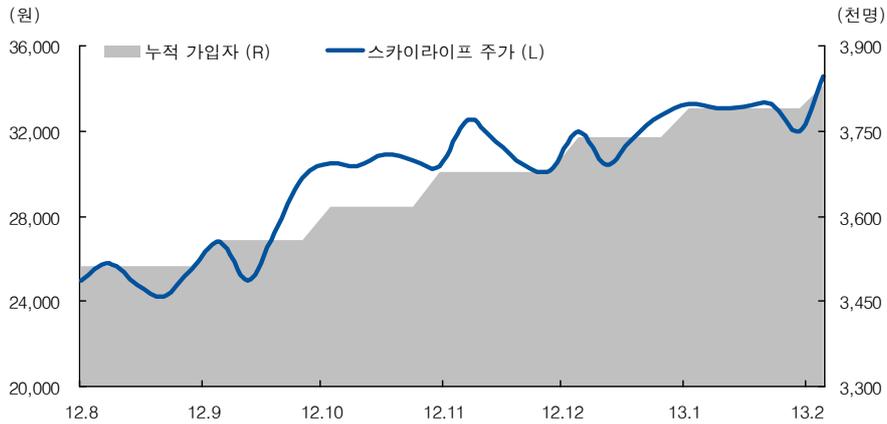
주: 매출 점유율 데이터는 일간 발표 특성 감안하여 1개월 선반영, 자료: 영화진흥위원회, Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

표 1. CJ E&M 수익예상과 투자지표

결산기	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	영업이익률 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	EBITDA (십억원)	FCF (십억원)	ROE (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)
12/10	98	19	19.5	6	1,208	51	-35	1.9	28.6	-2.1	10.1
12/11	1,143	70	6.1	57	1,745	361	-127	7.7	17.4	2.8	3.7
12/12F	1,387	37	2.6	55	1,436	537	136	4.6	18.5	1.5	1.9
12/13F	1,650	99	6.0	61	1,603	505	98	4.8	22.0	1.7	2.5
12/14F	1,835	141	7.7	90	2,362	495	92	6.7	14.9	1.5	2.4

주: K-IFRS 연결 기준, 자료: CJ E&M, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 스카이라이프 월간 누적 가입자 및 주가 추이



주: 가입자 수 데이터는 익월 발표 특성 감안하여 1개월 지연 반영, 자료: 스카이라이프, Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 스카이라이프 수익예상과 투자지표

결산기	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	영업이익률 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	EBITDA (십억원)	FCF (십억원)	ROE (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)
12/10	427	45	10.6	34	858	83	25	34.8	-	-	1.7
12/11	464	42	9.0	31	670	89	-13	16.4	40.9	5.3	14.5
12/12P	556	69	12.4	50	1,051	113	45	15.9	31.8	5.3	13.8
12/13F	678	153	22.5	112	2,336	197	152	28.1	14.8	4.0	7.4
12/14F	808	246	30.4	183	3,834	283	213	33.7	9.0	2.8	4.5

주: K-IFRS 개별 기준, 12년도 잠정 실적 발표됨, 자료: 스카이라이프, KDB대우증권 리서치센터

▶ Compliance Notice

- 당사는 자료작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인함.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 투자의견 분류 및 적용기준 (시장대비 상대이익 기준, 주가(—), 목표주가(=), Not covered(☐))
- ▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상 예상되거나 주가에 영향을 주는 변수의 불확실성이 높은 경우), ●중립(±10 등락), ◆비중축소(10% 이상 하락)

