

미디어 (비중확대/Maintain)

디즈니 실적으로 보는 미디어그룹의 성공 공식

- 지난주 미국 미디어그룹 Walt Disney 영화 등 콘텐츠 흥행 효과가 지속되며 호실적 발표
- 미디어그룹의 실적 안정화의 Key는 꾸준한 방송수익 흐름에 콘텐츠 흥행 효과 및 시너지
- 최근 콘텐츠 흥행이 부각되는 한국 미디어그룹 CJ E&M의 실적 안정화 가능성에 관심

1. 미국 미디어그룹 Walt Disney의 최근 실적 분석

지난주 미국의 대표적인 미디어그룹 Walt Disney는 시장 컨센서스를 상회하는 긍정적인 분기 실적을 발표했다. 미국 등 해외뿐 아니라 한국에도 이제 여러 개의 미디어 및 콘텐츠 사업부문을 보유한 복합 미디어그룹의 형태가 발달하고 있다. 복합 미디어그룹으로서 좋은 실적을 기록한 대표 기업 Walt Disney의 최근 분기 실적을 분석하여, '미디어그룹의 사업 성공 공식'을 엿보고자 한다.

Walt Disney는 올해 4~6월간의 실적이 역사상 가장 높은 규모의 분기였다고 밝혔다. 특히 영화 부문(Studio Entertainment)의 호전이 부각되었다. 연초의 흥행 애니메이션 '겨울왕국'의 성공이 최근까지 긍정적인 영향을 주었다. 미국 외 지역의 글로벌 개봉 수익과 VOD 등 홈 엔터테인먼트 매출의 증가가 이익 증대에 크게 기여했다. 영화 부문의 매출 기여도는 전년동기와 유사한 14% 비중이었으나, 영업이익이 두 배로 증가하면서 이익 기여도는 전년동기 대비 5%p 상승했다.

영화 부문의 호조는 상품(Consumer Products) 부문으로 파급되었다. 상품 부문은 4개 분기 연속으로 매출과 이익이 전년동기 대비 두 자릿수 성장세를 기록하고 있다. '겨울왕국'의 흥행이 관련 상품 판매로까지 확장되는 모습이다. 영화 부문은 향후 전망도 밝은 편이다. 최근 개봉한 마블의 '가디언즈 오브 갤럭시'가 역대 8월 중 가장 많은 주말 관객 수를 기록했고, 내년에 '어벤저스' 시리즈의 속편 개봉이 예정되어 있다.

Walt Disney에서 가장 많은 매출과 이익을 담당하고 있는 부문은 바로 '방송'이다. 방송 중에서도 지상파(Broadcasting)보다는 케이블채널(Cable Networks)이 압도적이다. 이번 분기 케이블채널의 매출 비중은 32%, 이익 비중은 50%를 기록했다. 그러나 이번에 케이블채널은 ESPN이 월드컵 등으로 편성/제작 비용이 증가하면서 이익이 감소했다. 그러나 지상파의 매출이 7% 증가했고, 이익도 전년동기 대비 9% 개선되어 케이블의 부진을 상쇄했고, 방송 전체 이익을 지켜냈다.

표 1. Walt Disney 최근 분기 실적: 영화 부문의 실적 개선 부각

(백만달러)

	2014년 4~6월	2013년 4~6월	전년동기 대비 증감률
매출액	12,466	11,578	8%
Media Networks	5,511	5,352	3%
Cable Networks	3,942	3,884	1%
Broadcasting	1,569	1,468	7%
Parks and Resorts	3,980	3,980	8%
Studio Entertainment	1,807	1,590	14%
Consumer Products	902	775	16%
Interactive	266	183	45%
영업이익	3,857	3,351	15%
Media Networks	2,296	2,300	0%
Cable Networks	1,942	2,087	-7%
Broadcasting	354	213	66%
Parks and Resorts	848	689	23%
Studio Entertainment	411	201	104%
Consumer Products	273	219	25%
Interactive	29	-58	흑전
순이익	2,245	1,847	22%

주: 9월 회계법인, 자료: Walt Disney, KDB대우증권 리서치센터

2. 미디어그룹의 성공 공식: 꾸준한 전통 수익에 콘텐츠 흥행 부가

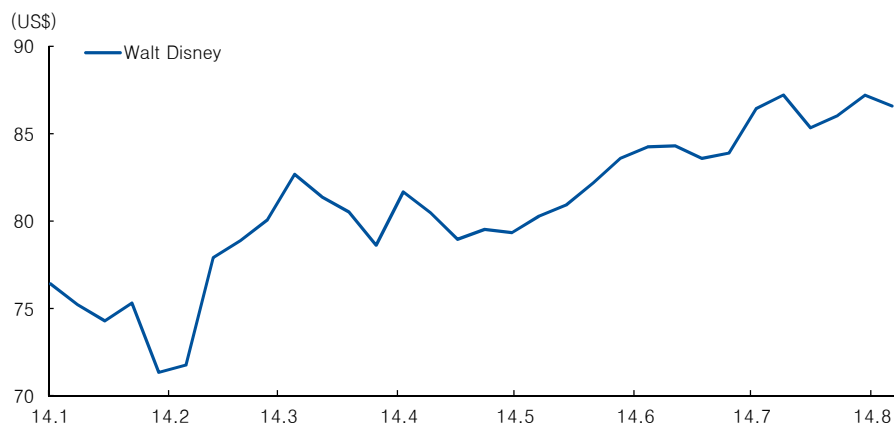
미국 Walt Disney를 살펴보면, '방송 부문'의 실적이 꾸준히 받쳐주면서도 흥행 변수가 가미된 '영화 부문'이 성공할 경우, 관련 상품 및 테마파크/리조트 부문까지 시너지 효과가 파급되면서 이익의 개선이 가속화된다는 점을 알 수 있다. 결국 '캐쉬카우 + 알파'의 구조이다.

미국은 자국 내 방송 및 영화 시장 규모가 대규모로 형성되어 있는 등 시장환경이 미디어 사업에 매우 우호적인 편이다. 그리고 Walt Disney는 특히 미국 내 다른 미디어그룹과 달리 콘텐츠 관련 밸류체인을 많이 갖고 있는 점이 차별화된다. Walt Disney는 하나의 콘텐츠가 흥행할 경우 부가수익으로 바로 확대될 수 있게 홈 엔터테인먼트 사업부, 콘텐츠와 관련된 기타 경험 매출이 가능한 테마파크, 캐릭터 라이선스 상품, 인터랙티브(게임) 부문들을 보유하고 있다.

케이블 부문의 경우 전통적으로 강한 사업 부문이긴 하나, ESPN은 이번 월드컵 시즌 때 컴퓨터와 모바일 기기 등을 통한 스트리밍 트래픽이 가장 많이 발견되는 등 매체 환경의 변화에 직면하고 있기도 하다. NBA와 월드컵 등 비싼 스포츠 중계권을 보유하며 타 채널 대비 독점 중계의 매력을 어필하고 있으나, 디지털 매체 소비의 증가는 해당 사업에 위협 요소로 작용될 수 있다.

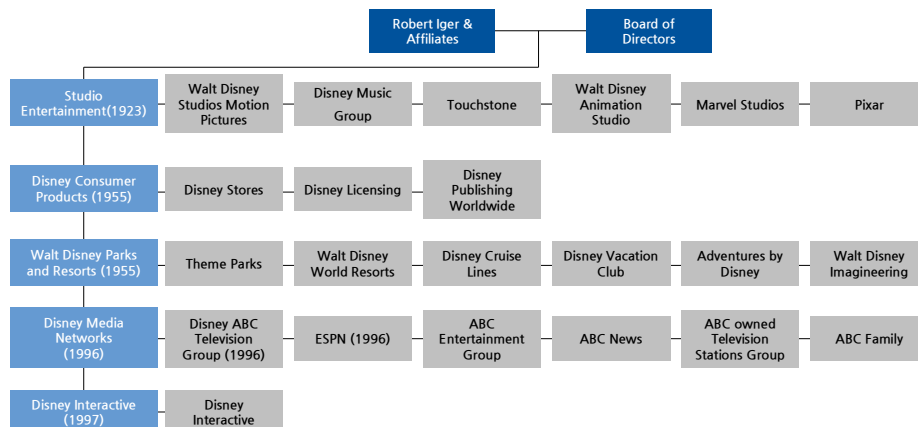
디지털 매체 소비에 대응하기 위해 인터랙티브 사업도 확대하고 있다. 게임 'Disney Infinity'를 콘솔-PC-iPad 등 다양한 플랫폼에서 동시 출시했고, 모바일 게임도 시도 중이다. 아직 전체 매출 내 2%밖에 되지 않는 비중이지만, 올해 4~6월 실적은 전년동기 대비 흑자 전환에 성공했다.

그림 1. Walt Disney 주가 추이



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. Walt Disney 그룹 구조도 (1923년 설립, 2013년 말 기준)



주: 각 부문명 옆/아래의 괄호 안 숫자는 설립/인수년도, 자료: Walt Disney, KDB대우증권 리서치센터

3. 한국 미디어그룹도 콘텐츠 흥행이 이익 개선에 중요한 역할

한국도 많은 미디어그룹들이 부상하고 있다. 대표적으로 CJ E&M(케이블방송, 영화 배급, 게임, 공연/음악 등), SBS그룹(지상파방송, 케이블방송), 제이콘텐트리(영화상영, 드라마 제작/유통, 잡지, 케이블방송) 등이 있다.

이 중 CJ E&M을 Walt Disney와 비교해보려고 한다. 방송과 영화 투자/배급 부문을 동시에 보유하고 있으며, 최근 영화 '명량'이 최단기간 동안 천만 관객을 돌파하면서 콘텐츠 흥행이 부각되고 있는 이슈 측면도 비슷하기 때문이다.

CJ E&M은 현재 게임 분할 이슈가 있다. 수익성이 좋은 게임 부문의 지분율이 분할 이후 줄어들기 때문에 전체 이익의 규모가 축소되는 구간은 단기적으로 피할 수 없다. CJ E&M은 작년에 게임부문이 고성장하면서 매출 및 이익의 기여도가 압도적이었기 때문이다.

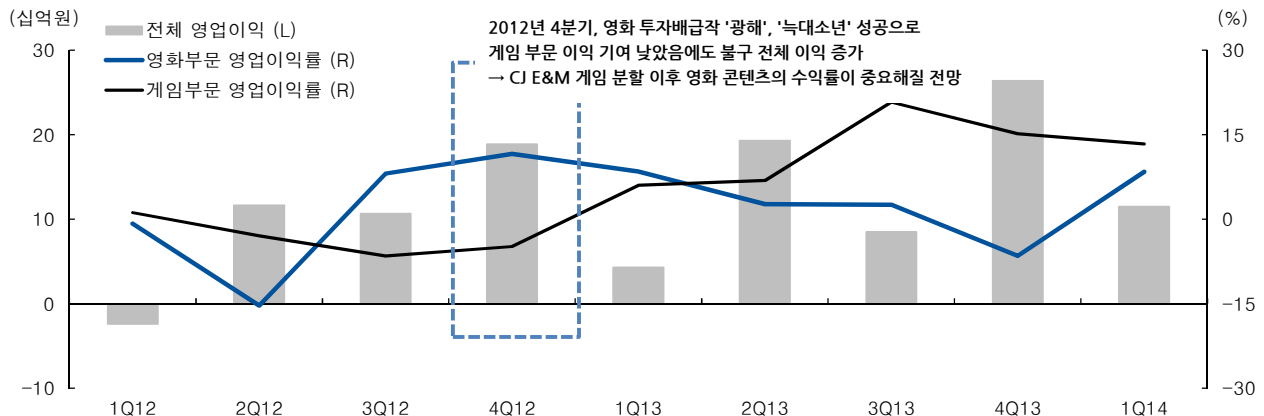
그러나 영화의 콘텐츠 흥행과 방송 부문의 안정화가 작용한다면, 게임 분할 이후의 실적 및 주가의 안정화 과정은 단축될 수 있다. 과거 '광해'와 '늑대소년' 등 영화 투자/배급작이 흥행했던 2012년 4분기의 경우가 대표적이다. CJ E&M은 당시 게임부문이 영업손실을 기록하였음에도 불구하고, 영화부문의 영업이익률이 12%로 2012년 연간 평균 2% 대비 대폭 상승하면서 전체 이익이 배증했던 경험이다. 최근 영화 '명량'의 흥행은 미디어그룹 CJ E&M에게 있어 이익의 구성 요소가 바뀌는 구간에서 다행스러운 모멘텀이라고 판단된다.

표 2. 미국과 한국의 대표 미디어그룹의 사업부문 현황과 실적 기여도: 미국은 디지털 매출의 증가, 한국은 방송의 이익 개선이 좀더 필요 (%)

부문	미국 Walt Disney			한국 CJ E&M		
	사업부문	매출비중	이익비중	사업부문	매출비중	이익비중
지상파채널	ABC	13.1	7.2	없음		
케이블채널		32.1	56.4		44.9	3.0
- 스포츠	ESPN			없음		
- 엔터테인먼트	A+E Networks, ABC Family, SOAPnet			tvN, m.net, OCN 등 17개 채널		
- 애니메이션	Disney Channels			Tooniverse		
영화스튜디오	Walt Disney Studio, Pixar, Marvel	13.1	6.2	CJ엔터테인먼트	12.2	8.0
테마파크/리조트	Theme Parks, Walt Disney World Resorts, Disney Cruise Lines	31.1	20.6	없음		
디지털	Interactive Media 부문 Disney Infinity(콘솔-PC-태블릿), 모바일 게임	2.2	-0.8	게임 부문: CJ Games-Netmarble PC온라인 게임, 모바일 게임	28.9	114.0
상품	Consumer Products 부문	7.8	10.3	없음		
공연/음악	없음			공연(뮤지컬), 음악(음반/음원), 온라인(엠넷닷컴) 등	14.0	-25.0

주: 2013년 연간 실적 기준, Walt Disney는 9월 회계연도 법인, CJ E&M은 12월 회계연도 법인, 자료: 각 사, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. CJ E&M의 분기 영업이익 및 콘텐츠 사업 부문 (영화/게임) 영업이익률 추이: 콘텐츠 사업의 흥행이 전체 이익 개선을 가속화



자료: CJ E&M, KDB대우증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.