

[미디어]

국내 OTT 시장 재편 속 수혜주는?

장지혜 미디어·엔터·음식료 02-709-2336 / jihye.j@ds-sec.co.kr | 김대성 연구원 02-709-2665

2025.06.17

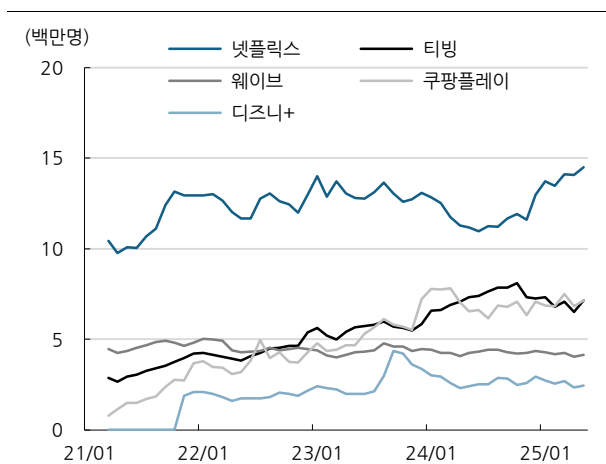
이슈: 티빙과 웨이브 합병 조건부 승인. 두 플랫폼의 콘텐츠 이용할 수 있는 통합 요금제 출시

지난 6/10 공정거래위원회는 티빙과 웨이브의 임원 겸임 방식의 기업 결합을 조건부 승인했다. 각사가 운영하고 있는 현행 요금제를 25/6/10~26/12/31 유지하고 하나의 서비스로 통합할 경우 현행 요금제와 가격대 및 서비스가 유사한 신규 요금제를 출시하고 역시 26/12/31까지 유지하는 조건이다. 이에 따라 6/16 티빙과 웨이브는 하나의 구독으로 2개 플랫폼 콘텐츠를 한 번에 이용할 수 있는 더블 이용권을 출시했다. 개별 구독 합산 소비자 가격 대비 최대 39% 할인된 가격으로 티빙 오리지널 및 tvN과 JTBC 콘텐츠, KBO·KBL리그 라이브 스포츠 중계, 애플TV+브랜드관을 비롯해 웨이브 오리지널 및 독점 해외시리즈, MBC와 KBS 지상파 콘텐츠를 이용할 수 있게 됐다.

전망: K-콘텐츠 및 플랫폼의 국내외 경쟁력 상승. CJ ENM과 스튜디오드래곤 긍정적

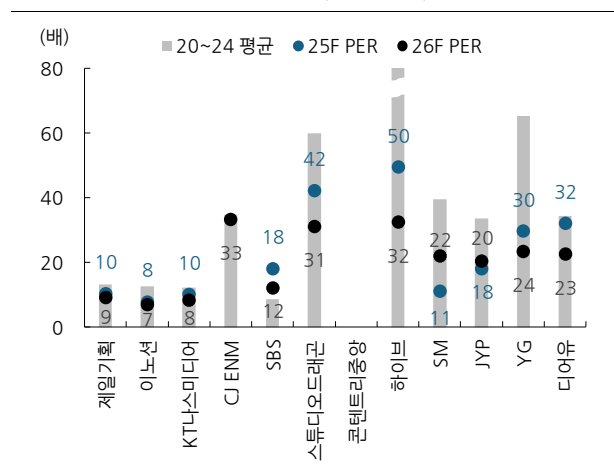
티빙과 웨이브 합병에 따른 기대효과는 크게 2가지가 있다. 첫째로 중복 이용자 30%를 가정해도 MAU 1천만명의 국내 OTT 플랫폼 등장으로 넷플릭스에 대항하며 K-콘텐츠의 국내외 경쟁력이 높아질 것이다. 플랫폼은 안정적인 국내 시청자를 기반으로 구독료 수익과 광고를 통해 콘텐츠 투자 경쟁력이 높아지고 해외 진출 시 K-콘텐츠 라이브러리 측면에서 높은 경쟁력을 보유할 수 있게 됐다. 제작사는 콘텐츠 해외 판매에 있어서 넷플릭스 외에도 추가 판로를 확보하게 되며 판매 수익 확대가 기대된다. 둘째로 티빙/웨이브 합병 법인의 콘텐츠 투자 비용 절감을 통한 수익성 개선이 기대된다. 구독 수익 외에도 광고 및 해외 진출을 통한 매출 성장이 기대되며 구독자 유지 및 모집에 필요한 필수 콘텐츠 투자 금액 효율화로 손익 개선을 전망한다. 한편 OTT와 TV채널의 경계가 모호해지며 방송사와 협업 중인 스튜디오의 경쟁우위가 더욱 커질 것이다. 이에 따라 국내 OTT 판도 변화 대표 수혜주는 CJ ENM과 스튜디오드래곤으로 제시한다.

그림1 국내 주요 OTT의 MAU 추이



자료: 산업자료, DS투자증권 리서치센터

그림2 미디어 커버리지 PER 비교(6/16 기준)

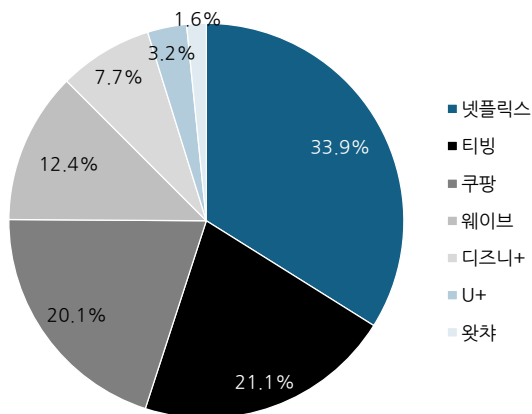


자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터, 주: Fwd PER은 컨센 기준

국내 OTT 시장 현황 넷플릭스 독주 속 국내 OTT 3사의 경쟁

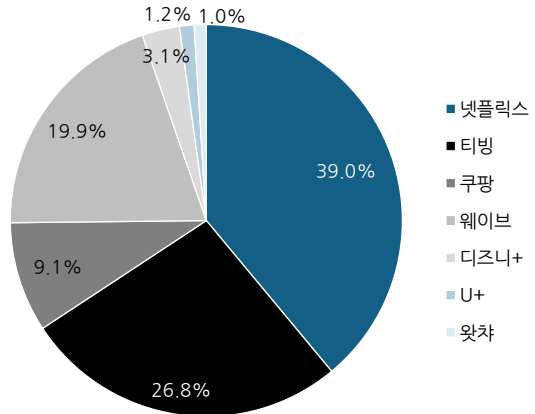
국내 OTT 시장은 넷플릭스의 독주 속 국내 OTT 3사의 경쟁이 치열한 상황이다. 24년 이용자 수 기준 OTT 시장 점유율은 1위 넷플릭스(33.9%), 2위 티빙(21.1%), 3위 쿠팡 플레이(20.1%), 4위 웨이브(12.4%), 5위 디즈니+(7.7%)가 차지했다. 한편 이용 시간 기준 점유율은 1위 넷플릭스(39.0%)는 동일했고 2위 티빙(26.8%), 3위 웨이브(19.9%)로 티빙과 웨이브 콘텐츠 인기를 증명했다. 25년 5월 MAU는 넷플릭스 1,450만명, 티빙 715만명, 웨이브 412만명, 쿠팡플레이 715만명을 기록했다.

그림3 국내 OTT 이용자 수 기준 시장점유율(2024)



자료: 공정위, 모바일인덱스, DS투자증권 리서치센터

그림4 국내 OTT 이용자 시간 기준 시장점유율(2024)

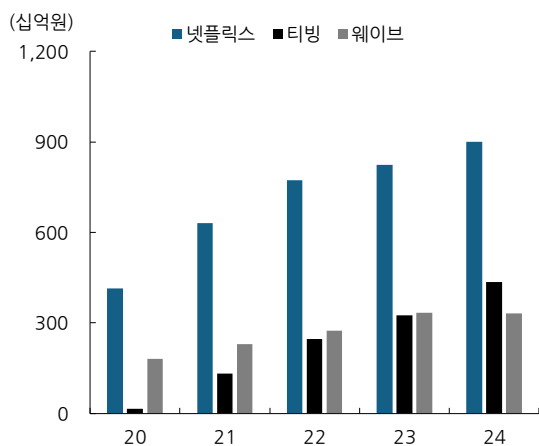


자료: 공정위, 모바일인덱스, DS투자증권 리서치센터

실적면에서도 격차

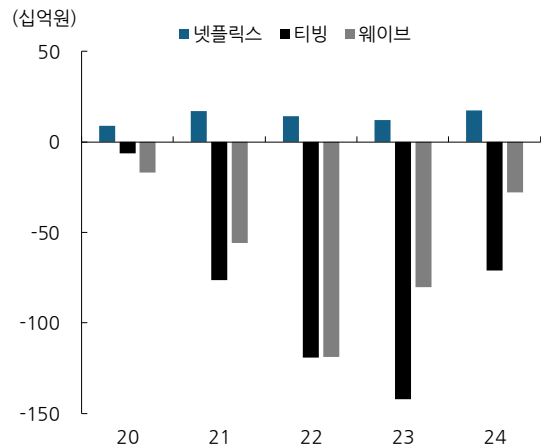
실적 면에서도 넷플릭스와 국내 OTT의 격차는 벌어져 있는 상황이다. 넷플릭스는 매년 매출 성장과 수익 성장을 시현하고 있는 반면 티빙과 웨이브는 최근 5년 연속 영업 적자를 기록 중이며 웨이브는 23년 완전자본잠식에 들어갔다. 다만 24년 두 회사는 콘텐츠 투자 비용을 효율화하며 영업적자 폭을 줄일 수 있었다.

그림5 국내 주요 OTT 매출액 추이



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림6 국내 주요 OTT 영업손익 추이



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

티빙/웨이브 결합 요금제 출시

티빙과 웨이브는 6/16 결합 요금제를 출시했다. 하나의 구독으로 2개 플랫폼 콘텐츠를 한 번에 이용할 수 있는 더블 이용권을 기존 요금제 단순 합산 가격 대비 최대 39% 할인한 가격으로 출시했다. 공정위의 조건부 승인에 따라 해당 요금제를 26년 12/31까지 유지해야 한다.

합병 후 법인 실적을 추정해보면 다음과 같다. 두 플랫폼의 중복 가입자는 30% 수준으로 합병 시 유료 가입자 수는 700만 내외로 추정한다. 이번에 출시한 더블 이용권 요금제를 고려한 연간 ASP를 12만원(단순 평균 요금제 14,375원*12개월*70%)으로 가정하면 구독료 매출액은 8,400억원으로 전년 수준의 콘텐츠 투자 및 비용 반영 시 BEP도달이 기대된다. 또한 광고 수익 증가, 해외 진출에 따른 콘텐츠 판매 수익 반영으로 추가 매출 성장 가능성이 높고 콘텐츠 투자 효율화 및 공통 비용 절감으로 실제 이익 성장률은 더욱 클 것으로 전망한다. 한편 티빙은 27년까지 국내외 가입자 수를 1,500만명으로 확대할 목표를 밝힌 바 있다.

표1 주요 OTT 이용 요금제 비교

플랫폼	요금제	월 구독료(원)	광고 유무	화질	동시 시청	비고
티빙	광고형 스탠다드	5,500	O	1,080p	2	
	베이직	9,500	X	720p	1	
	스탠다드	13,500	X	1,080p	2	
	프리미엄	17,000	X	4K	4	애플TV+ 이용 가능
웨이브	베이직	7,900	X	720p	1	TV 불가능
	스탠다드	10,900	X	1,080p	2	
	프리미엄	13,900	X	4K	4	
넷플릭스 (국내)	광고형 스탠다드	7,000	O	1,080p	2	25년 5월 5,500원에서 인상
	스탠다드	13,500	X	1,080p	2	추가 회원 1명 가능
	프리미엄	17,000	X	4K	4	추가 회원 2명 가능
넷플릭스 (미국)	Standard with Ads	USD 7.99(KRW 10,864)	O	1,080p	2	
	Standard	USD 17.99(KRW 24,466)	X	1,080p	2	추가 회원 1명 가능
	Premium	USD 24.99(KRW 33,986)	X	4K	4	추가 회원 2명 가능

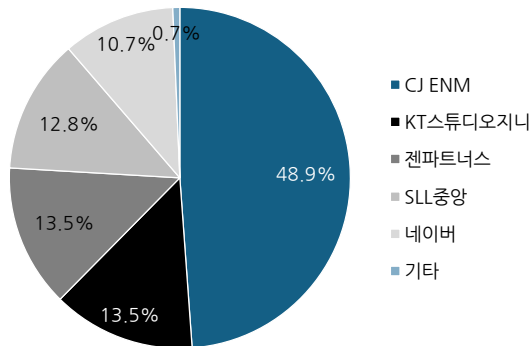
자료: 각 사, 공정위, DS투자증권 리서치센터, 주: 적용 달러 환율 6/16 1,359원

표2 티빙/웨이브 더블 이용권

구분		더블 슬림	더블 베이직	더블 스탠다드	더블 프리미엄
기존 플랫폼	티빙	광고형 스탠다드	베이직	스탠다드	프리미엄
	웨이브	베이직	베이직	스탠다드	프리미엄
월 구독료	더블 이용권 기준(원)	9,500	13,500	15,000	19,500
	단순 합산 기준(원)	13,400	17,400	24,400	30,900
	할인율(%)	29.1%	22.4%	38.5%	36.9%
동시 시청		티빙 2대, 웨이브 1대	티빙 1대, 웨이브 1대	티빙 2대, 웨이브 2대	티빙 4대, 웨이브 4대
플랫폼	모바일+태블릿+PC	O	O	O	O
	TV	티빙 가능, 웨이브 불가	티빙 가능, 웨이브 불가	티빙 가능, 웨이브 가능	티빙 가능, 웨이브 가능
광고		티빙 O, 웨이브 X	X	X	X
제외 콘텐츠		애플TV+, SBS 등	애플TV+, SBS	애플TV+, SBS	SBS

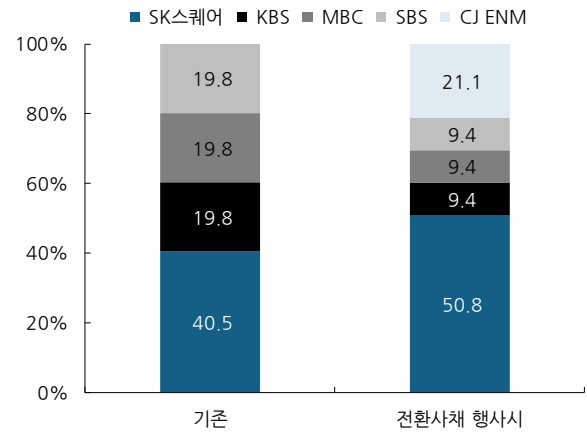
자료: 티빙, 웨이브, DS투자증권 리서치센터

그림7 티빙 지분 구조



자료: 티빙, DS투자증권 리서치센터

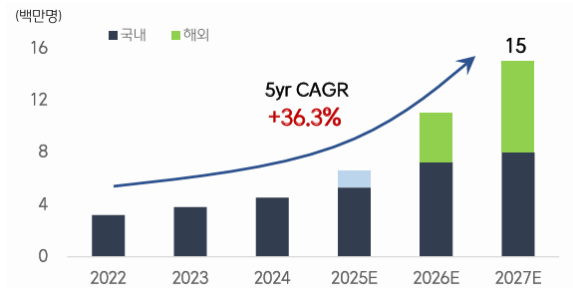
그림8 웨이브 지분 구조



자료: CJ ENM, DS투자증권 리서치센터

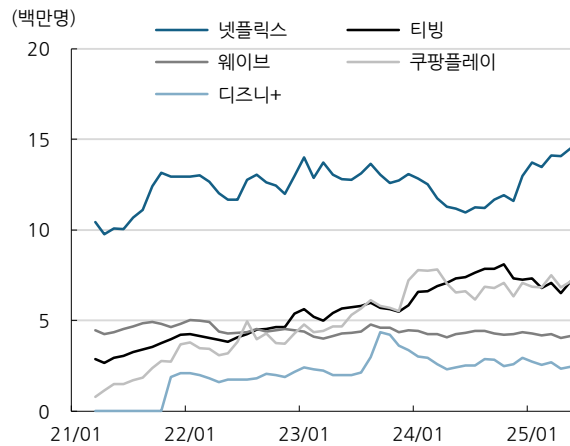
그림9 CJ ENM의 티빙 성장 전략

티빙	멀티장르 콘텐츠 플랫폼
- 가입자 성장 - 이용률 확대	글로벌 진출, 전략적 제휴, 상품 다양화 통해 '27년 가입자 1,500만 K콘텐츠 허브로 진화 스포츠, 뉴스 등 Live 서비스 강화 숏폼 콘텐츠 등 소비자 경험 확대 제공



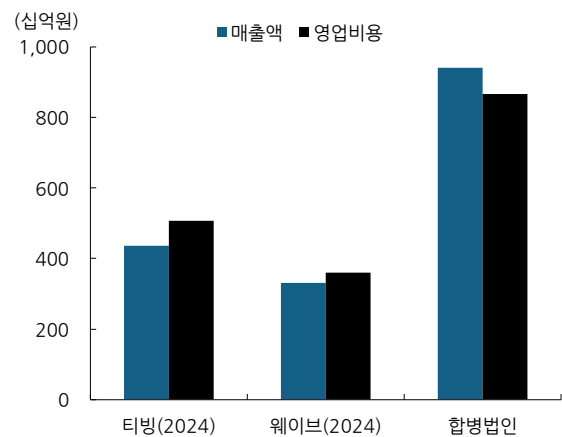
자료: CJ ENM, DS투자증권 리서치센터

그림10 주요 OTT MAU 추이



자료: 산업자료, DS투자증권 리서치센터

그림11 티빙/웨이브 합병 법인 실적 추정



자료: CJ ENM, DS투자증권 리서치센터

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2025.03.31

매수	중립	매도
97.4%	1.9%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.