

# 티빙

## 오리지널 콘텐츠로 무장한 CJ ENM의 OTT

- 강력한 오리지널 콘텐츠로 티빙을 선택해야만 하는 이유 발생. 2022년 30개의 오리지널 추가 공개 예정
- KT 시즌 및 글로벌 미디어사와 협업으로 국내 1위 OTT 달성과 해외시장 공략 목표

### 3분 요약

티빙은 CJ ENM의 OTT 부문 자회사이다. 실시간TV 및 다시보기, 영화, 드라마, 예능 등의 콘텐츠를 보유하고 있으며 글로벌 미디어사와 협업으로 해외 콘텐츠도 제공하고 있다. 2021년 9월 기준 MAU 267만 명으로 웨이브에 이어 국내 2위이다.

글로벌 진출을 바탕으로 2024년 내에 기업공개를 계획하고 있다. 미국의 미디어 제작사와 공동제작을 위한 파트너십을 체결하고 라인 등 메이저 미디어 회사들과 협력 방안을 논의 중이다. 티빙 콘텐츠는 세계 시장에서도 효과적일 것으로 예상되며 글로벌 가입자를 유치한다면 계획대로 성장할 수 있을 것으로 보인다.

2020년 독립법인으로 출범한 후 네이버가 주요 주주로 합류했다. 2022년 2월 메리츠증권이 LP로, JC파트너스가 GP로서 Pre-IPO 2,500억원을 투자함으로써 2조원의 기업가치를 인정받았다. 총 발행주식은 보통주 2,423,602주, 액면가 5,000원이며 장외 유통주식은 없다.

2020년부터 오리지널 콘텐츠를 제작하여 성공적인 반응을 이끌어냈다. 첫 오리지널 '여고추리반'부터 지금까지 30개의 오리지널이 제작되었다. 드라마 '술꾼도시여자들'과 예능 '서울체크인'은 유료 가입자 기여 수를 차례로 갱신하며 직접적인 수익증대 효과를 입증했다. 2022년에 드라마 '괴이', 예능 '환승연애2' 등 30개의 오리지널이 추가로 제작될 예정이다.

KT의 OTT 시즌과의 통합 가능성이 제기되고 있다. 티빙은 통신사의 마케팅 톨을 필요로 하고 시즌은 약한 경쟁력을 제고할 수 있다. 2022년 4월 KT의 강국현 커스터머부문장은 티빙과의 통합설에 대해 가능성을 열어두었다. 두 OTT의 물적 통합 시 국내 OTT 1위 자리를 노려볼 수 있으며, 성사되지 않더라도 공동제작 및 멤버십 묶음 등의 협업을 예상할 수 있다.

### 재무사항 요약

|               | 2020 | 2021  |
|---------------|------|-------|
| 영업수익 (십억원)    | 15.5 | 131.5 |
| 영업비용 (십억원)    | 21.6 | 207.8 |
| 콘텐츠사용원가 (십억원) | 10.9 | 70.7  |
| 무형자산상각비 (십억원) | 0.4  | 61.7  |
| 영업이익 (십억원)    | -6.1 | -76.2 |
| 당기순이익 (십억원)   | -4.5 | -59.5 |
| 총자산 (십억원)     | 31.1 | 244.0 |
| 총부채 (십억원)     | 21.8 | 95.7  |
| 총자본 (십억원)     | 9.3  | 148.4 |
| 자본금 (십억원)     | 6.0  | 10.2  |
| 자본잉여금 (십억원)   | 13.6 | 212.5 |
| ROE           | -40% | -75%  |

자료 : DART, 코리아에셋투자증권

## 비상장 네고스탁

No.9

### 리서치센터

#### 안진철

Analyst

ajc2007@kasset.co.kr

#### 이중학

Research Assistant

jonghak16@kasset.co.kr

### ▶ 주가 관련

|           |             |
|-----------|-------------|
| 투자유연      | 없음          |
| 목표주가      | -           |
| 장외주가      | -           |
| 시가총액      | -           |
| 자본금       | 121십억원      |
| 발행주식수     | 2,423,602 주 |
| 52주 최저/최고 | -           |

### ▶ 연혁

|      |                                        |
|------|----------------------------------------|
| 2020 | 주식회사티빙 설립<br>오리지널 콘텐츠 제작 시작            |
| 2016 | CJ ENM으로 운영사 변경<br>IPTV에서 비디오 플랫폼으로 변화 |
| 2010 | CJ헬로비전에서 출시                            |

### ▶ 개요

|     |          |
|-----|----------|
| 대표  | 양지율      |
| 주소  | 마포구 상암산로 |
| 직원수 | 152명     |

## 본방사수는 옛말... TV 대신 OTT

### CJ ENM의 OTT 자회사 티빙

인기 있는 드라마나 예능을 정규편성 시간대에 맞춰 기다리다가 보는 것을 말하는 '본방사수'라는 말을 어느샌가 들을 수 없게 되었다. IPTV가 도입되면서 원하는 시간대에 좋아하는 프로그램을 볼 수 있게 되었고, 이젠 IPTV를 넘어 다시보기를 포함한 다양한 콘텐츠를 시간과 장소에 구애 받지 않고 볼 수 있는 OTT(Over-the-Top: 셋톱박스를 넘어서)의 시대가 열렸다. 티빙은 TV 및 영화, 해외시리즈, 그리고 오리지널 콘텐츠를 제공하는 CJ ENM의 OTT 자회사이다.

### JTBC와 함께 2020년 독립법인 출범

2010년 5월 CJ헬로비전 산하에서 서비스를 시작했다가 이후 SKT가 CJ헬로비전 인수를 시도하면서 2016년에 CJ ENM으로 이관되었다. 그 전까지는 셋톱박스 없는 실시간 IPTV 시청 프로그램이었지만, 자체 콘텐츠와 IP가 많은 CJ ENM의 주도 하에 본격적인 OTT 서비스로 개편했다. 이후 2020년 10월 1일 JTBC와 함께 합작법인으로 출범하며 독립했다.

### 연속적인 오리지널 콘텐츠의 성공

JTBC의 합류와 함께 오리지널 콘텐츠가 나오기 시작했다. 2021년 1월에 첫 오리지널 예능 '여고추리반'이 제작되었고 이후 예능, 영화, 드라마 등의 영역에서 활발하게 제작되고 있다. 최근에 제작된 드라마 '술꾼도시여자들'과 예능 '서울체크인'은 전국적인 인기를 끌고 있다.

#### ▶ 티빙 주요 연혁

| 일자      | 내용                                                  |
|---------|-----------------------------------------------------|
| 2010.05 | CJ헬로비전에서 출시                                         |
| 2016.01 | CJ ENM으로 운영사 변경 IPTV에서 비디오 플랫폼으로 변화                 |
| 2017.01 | 실시간 방송 서비스 무료화                                      |
| 2020.10 | 주식회사 티빙 설립                                          |
| 2021.01 | JTBC, JTBC스튜디오의 티빙 공식 합류<br>티빙 첫 번째 오리지널 '여고추리반' 공개 |
| 2021.03 | 네이버플러스 멤버십 혜택에 티빙 추가                                |
| 2021.04 | 실시간 TV 서비스 재 유료화                                    |
| 2021.06 | 네이버의 티빙 합류, 2대 주주 등극                                |
| 2021.10 | 티빙 오리지널 드라마 '술꾼도시여자들' 공개                            |
| 2022.02 | JC파트너스로부터 Pre-IPO 2,500억원 투자 유치, 메리츠증권이 LP로서 참여     |
| 2022.04 | 티빙 오리지널 예능 '서울체크인' 공개                               |

자료: 티빙, 코리아에셋투자증권

## 투자유치 내역 및 주주 현황

2020년 10월 독립법인으로 출범 후 2021년 1월 60억원 제3자배정 유상증자 통해 JTBC스튜디오가 합류했다. 2021년 6월에는 네이버가 총 400억원의 유상증자분을 취득했다. 이후 2021년 10월 기존 주주인 CJ ENM, JTBC스튜디오, 네이버를 대상으로 총 1,500억원의 유상증자를 단행했다.

### Pre-IPO 2,500억원 유치, 메리츠증권이 LP로 참여

2022년 2월 사모펀드 JC파트너스로부터 Pre-IPO 2,500억원을 유치하며 2조원의 기업가치를 인정받았다. 투자는 JC파트너스의 SPC인 JCGI(JC Growth Investment)를 통해 이루어졌으며, 메리츠증권이 단독 LP로 참여했다. 같은 달, 영화사 파라마운트를 보유한 ViacomCBS가 총 84억원의 신주를 취득했으나 납입일이 도래하지 않아 아직 주주현황에 포함되지 않았다.

보통주 2,423,602주  
액면가 5,000원

2022년 4월 15일 기준 보통주 2,423,602주가 발행된 상태이다. 액면가는 5,000원이고 우선주는 없다. 모회사 CJ ENM이 1,380,000주(56.9%), 미디어그로스캐피탈 제1호(JC파트너스)가 382,513주(15.8%), 스튜디오루랄라중앙(JTBC스튜디오)이 360,000주(14.9%), 네이버가 301,089주(12.4%)를 보유하고 있다. 5월 31일 이후 Viacom CBS가 18,683주를 취득할 예정이다.

### ▶ 티빙 주주 현황

| 주주                       | 주식 수      | 지분율   |
|--------------------------|-----------|-------|
| CJ ENM                   | 1,380,000 | 56.9% |
| 미디어그로스캐피탈제1호<br>(JC파트너스) | 382,513   | 15.8% |
| 스튜디오루랄라중앙<br>(JTBC스튜디오)  | 360,000   | 14.9% |
| 네이버                      | 301,089   | 12.4% |
| 합계                       | 2,423,602 | 100%  |

자료: DART, 코리아에셋투자증권

### 실적 추이 및 재무 현황

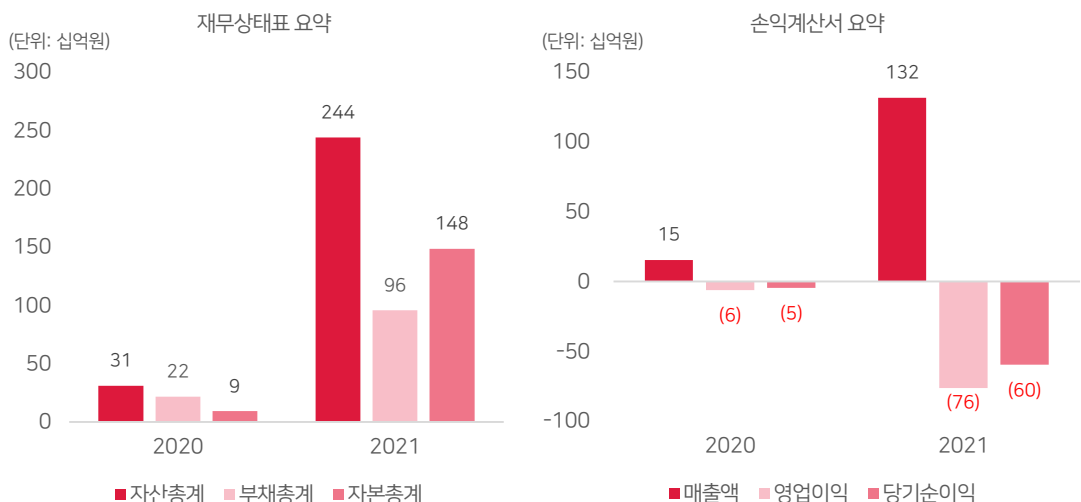
오리지널 콘텐츠  
성공으로 영업수익 증가

2021년 영업수익은 약 1,315억을 기록했다. 2020년 10월부터 추산된 영업수익이 155억이었음을 고려할 때 전년 대비 상당히 증가했다고 할 수 있다. 이는 2021년 하반기 제작된 오리지널 콘텐츠들이 긍정적인 평가를 얻으며 유료 가입자 기여 수를 차례로 갱신한 결과로 볼 수 있다.

콘텐츠 제작에 대규모  
투자 지속 예정

2021년 영업비용은 2,078억으로 전년도에 비해 크게 증가했다. 주된 영업비용은 콘텐츠사용원가와 무형자산상각비로 각각 34%, 30%를 차지한다. 이에 따라 영업이익은 -762억을 기록했다. 2023년까지 약 100편의 오리지널 콘텐츠를 제작할 계획이기 때문에 두 항목은 높게 유지될 것으로 보인다. 지금처럼 양질의 콘텐츠가 꾸준히 나온다면 넷플릭스처럼 흑자전환을 기대해볼 수 있다.

### 티빙 실적 추이 및 재무 현황



자료: DART, 코리아에셋투자증권

## ▶ 국내외 OTT 현황

|        | 넷플릭스                                                                                | 디즈니 플러스                                                                             | 프라임 비디오<br>(Amazon)                                                                  | 애플tv 플러스                                                                              |
|--------|-------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|
| 로고     |    |    |    |    |
| 국가     | 미국                                                                                  | 미국                                                                                  | 미국                                                                                   | 미국                                                                                    |
| 상장여부   | 상장 (NASDAQ)                                                                         | 별도법인 아님                                                                             | 비상장                                                                                  | 별도법인 아님                                                                               |
| 기업가치   | \$1,514억                                                                            | -                                                                                   | 알 수 없음                                                                               | -                                                                                     |
| 이용자 수  | 2.2억 가구                                                                             | 1.3억 가구                                                                             | 2억 가구                                                                                | 4천만 가구                                                                                |
| 국내 론칭  | 2015년 7월                                                                            | 2021년 11월                                                                           | 2023년 이후 (예상)                                                                        | 2021년 11월                                                                             |
| 월 이용요금 | \$19.99 / ₩17,000                                                                   | \$7.99 / ₩9,900                                                                     | \$5.99 / ₩5,500 (인앱)                                                                 | \$4.99 / ₩6,500                                                                       |
| 오리지널 수 | 1,500개 이상                                                                           | 61개                                                                                 | 121개                                                                                 | 70 여개                                                                                 |
| 특징     | ·최초의 OTT 서비스                                                                        | ·마블(MCU), 픽사 등 디즈니 보유 IP 작품 독점 서비스                                                  | ·Amazon에서 제작한 OTT. 멤버십 연동 가능                                                         | ·애플에서 2019년 출시한 OTT. 애플 계정 연동                                                         |
|        | ·가입자 수 최다                                                                           |                                                                                     | ·국내 정식 론칭은 아직이지만 대부분의 서비스 이용 가능                                                      | ·양보다 질 정책으로 서드파티 작품 없이 오리지널 콘텐츠 중심                                                    |
|        | ·2022 1Q 11년 만에 가입자 감소                                                              | ·출시와 함께 타 OTT에서 디즈니 IP 작품 제거                                                        |                                                                                      |                                                                                       |
| 특징     | ·오리지널 콘텐츠 최다 보유                                                                     | ·극장에서 개봉하지 않는 MCU 콘텐츠 출시                                                            | ·X-Ray 기능<br>·해당 장면의 배우 및 음악 정보, 추가 콘텐츠 제공                                           | ·현존 스트리밍 서비스 중 최고 품질 제공                                                               |
|        | ·‘오징어 게임’, ‘지금 우리 학교는’ 등 국내 제작 오리지널 콘텐츠의 세계적 흥행                                     | ·넷플릭스보다 가파른 가입자 증가세로 2025년 중 추월 가능성 제시됨                                             | ·반지의 제왕 후속 드라마 출시 예정 (제작비 역대 최대)                                                     | ·2022년 3월 ‘파친코’의 흥행으로 국내 인지도 상승                                                       |
|        |                                                                                     |                                                                                     |                                                                                      |                                                                                       |
|        | 파라마운트 플러스<br>(ViacomCBS)                                                            | HBO 맥스<br>(WarnerBros Discovery)                                                    | 티빙                                                                                   | 웨이브<br>(콘텐츠웨이브)                                                                       |
| 로고     |  |  |  |  |
| 국가     | 미국                                                                                  | 미국                                                                                  | 대한민국                                                                                 | 대한민국                                                                                  |
| 상장여부   | 별도법인 아님                                                                             | 별도법인 아님                                                                             | 비상장                                                                                  | 비상장                                                                                   |
| 기업가치   | -                                                                                   | -                                                                                   | 약 2조원                                                                                | 약 1조원                                                                                 |
| 이용자 수  | 4.8천만 가구                                                                            | 7.4천만 가구                                                                            | 267만 명                                                                               | 341만 명                                                                                |
| 국내 론칭  | 2022년<br>(티빙과 제휴 형태로 론칭)                                                            | 2022년 하반기<br>~2023년 중 예정                                                            | 2010년 6월 (CJ 헬로비전)<br>2020년 10월 (별도법인)                                               | 2019년 9월                                                                              |
| 월 이용요금 | \$5.99 / \$9.99(광고 삭제)                                                              | \$9.99/\$14.99(광고 삭제)                                                               | ₩7,900 ~ ₩13,900                                                                     | ₩7,900 ~ ₩13,900                                                                      |
| 오리지널 수 | 69개                                                                                 | 53개                                                                                 | 30개                                                                                  | 16개<br>(자체 방송 콘텐츠 한정)                                                                 |
| 특징     | ·2014년 미국 지상파 방송국 CBS가 론칭한 OTT                                                      | ·2020년 워너 브라더스에서 출시한 OTT                                                            | ·2020년 별도법인 출범                                                                       | ·방송 3사 및 SK스퀘어의 자회사                                                                   |
|        | ·‘CBS All Access’로 출범했다가 2021년 이름 변경                                                | ·출시와 함께 타 OTT에서 ‘프렌즈’ 등 워너브라더스 제작 콘텐츠 제거                                            | ·‘술꾼도시여자들’, ‘서울체코인’ 등 오리지널의 성공으로 가입자 가파른 증가세                                         | ·국내 OTT 중 이용자 수 1위                                                                    |
|        | ·티빙 앱 내 ‘파라마운트+ 브랜드관’ 오픈 형태로 국내 출시                                                  | ·세계적 인기를 끈 HBO 드라마 ‘왕좌의 게임’ 보유                                                      | ·네이버 멤버십 이용자는 추가금액 없이 사용 가능                                                          | ·지상파 방송 다시보기 제공                                                                       |
|        |                                                                                     |                                                                                     |                                                                                      | ·2020년 11월부터 카카오톡 오리지널 제공                                                             |

|        | 쿠팡플레이<br>(쿠팡)                                                                                                                                                                                                                  | 왓차                                                                                                                                                                                 | 시즌<br>(케이티시즌)                                                                                                                                                                                                 | SPOTV NOW<br>(커넥티비티)                                                                                                                                                                                                             |
|--------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 로고     |                                                                                                                                               |                                                                                                   |                                                                                                                             |                                                                                                                                               |
| 국가     | 대한민국                                                                                                                                                                                                                           | 대한민국                                                                                                                                                                               | 대한민국                                                                                                                                                                                                          | 대한민국                                                                                                                                                                                                                             |
| 상장여부   | 별도법인 아님                                                                                                                                                                                                                        | 비상장                                                                                                                                                                                | 비상장                                                                                                                                                                                                           | 비상장                                                                                                                                                                                                                              |
| 기업가치   | -                                                                                                                                                                                                                              | 1,300억 원                                                                                                                                                                           | 첫 투자 유치 중                                                                                                                                                                                                     | -                                                                                                                                                                                                                                |
| 이용자 수  | 300만 명                                                                                                                                                                                                                         | 120만 명                                                                                                                                                                             | 109만 명                                                                                                                                                                                                        | 알 수 없음                                                                                                                                                                                                                           |
| 국내 론칭  | 2020년 10월                                                                                                                                                                                                                      | 2016년 1월                                                                                                                                                                           | 2019년 11월<br>2021년 8월(독립법인)                                                                                                                                                                                   | 2017년 6월                                                                                                                                                                                                                         |
| 월 이용요금 | -                                                                                                                                                                                                                              | ₩7,900 / 12,900                                                                                                                                                                    | ₩9,900                                                                                                                                                                                                        | ₩8,690 / ₩16,390                                                                                                                                                                                                                 |
| 오리지널 수 | 2개                                                                                                                                                                                                                             | 6개                                                                                                                                                                                 | 7개                                                                                                                                                                                                            | -                                                                                                                                                                                                                                |
| 특징     | <ul style="list-style-type: none"> <li>·쿠팡에서 싱가포르 OTT 기업 '훅' 인수 후 출시한 OTT</li> <li>·로켓배송 서비스(월 ₩4,990)를 결제하면 함께 이용 가능</li> <li>·로켓배송 이용자의 14%가 쿠팡플레이 이용</li> <li>·대한축구협회와 파트너십 체결. 2022년 7월 손흥민 소속 토트넘 핫스퍼 초청 경기 주관</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>·감상한 영화에 이용자가 직접 남긴 평가를 바탕으로 영화를 추천</li> <li>·타 OTT와 달리 다른 사용자의 평가를 볼 수 있다는 장점</li> <li>·인터페이스 및 개인화 추천의 정밀도 등에 대한 강점이 초기에 비해 약화</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>·KT의 OTT인 올레tv 모바일이 전신</li> <li>·KT의 특정 요금제 이용자 무료 제공. 부가서비스로도 가입 가능</li> <li>·타 OTT와 달리 동시접속이 제한되어 다른 사람과 요금을 나눠내기 불가능</li> <li>·티빙과 통합에 대해 가능성이 열려 있다고 언급</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>·스포츠 채널 SPOTV에서 출시한 OTT</li> <li>·축구, 야구 등 경기 실시간 시청 서비스</li> <li>·스포츠 시즌에 따라 가입자 수 등락을 반복</li> <li>·남성 이용자 비율 87.5%</li> <li>·서버 미흡 이슈가 자주 발생하고 타 일반 OTT의 스포츠 중계보다 품질이 낮다는 평가</li> </ul> |

자료: Netflix, Disney+, Prime video, Apple tv+, ViacomCBS, HBO max, 티빙, 콘텐츠웨이브, 쿠팡플레이, 왓차, 케이티시즌, 커넥티비티, 코리아에셋투자증권

## 성숙기에 접어든 OTT 시장

소수의 OTT가 독과점하고 있던 시장에 다양한 경쟁자가 등장하면서 시장은 성숙기에 진입했다. 시장 진입을 도전하는 경쟁자는 자신만의 장점으로 살아남기 위해 노력하고, 기존 기업들은 변화에 적응하기 위해 진화하는 과정에서 전에 없던 특징들이 나타나고 있다.

### 독과점 시장에서 경쟁 시장으로 변화

#### 넷플릭스의 첫 가입자 하락 추이

최초의 OTT 서비스인 넷플릭스는 아직 이용자 수에서 1위를 유지하고 있지만 프라임 비디오, 디즈니 플러스 등 대형사에서 제작한 OTT들이 빠르게 성장하며 자리를 위협하고 있다. 2022년 1분기 넷플릭스는 11년 만에 처음으로 가입자 감소 추이를 보였다. 사측에서는 러시아-우크라이나 전쟁과 계정 공유를 원인으로 지목했지만 같은 상황에서 타 OTT는 성장세를 보인 것으로 보아 경쟁사의 위협이 크게 작용한 것으로 파악된다.

#### 전문 OTT의 등장

상기된 것 외에도 특정 카테고리를 전문으로 하는 OTT들이 운영되고 있다. 국제축구연맹(FIFA)는 자체 무료 OTT '피파 플러스'를 출시하여 매월 1,400개의 경기를 실시간 스트리밍하고 유명 선수의 다큐멘터리 등 오리지널 콘텐츠를 제공한다. 국내에는 리디의 자회사인 라프텔이 개인화 추천을 바탕으로 한 애니메이션 OTT를 제공 중이며 평가는 매우 긍정적이다.

## 강력한 오리지널 콘텐츠로 사용자유치

### 콘텐츠 다량 유치의 중요도 하락

과거의 OTT는 이미 극장에서 상영되었거나 TV에서 방영된 작품 위주로 콘텐츠가 구성되었다. 따라서 OTT의 경쟁력은 많은 콘텐츠를 유치할 수 있는 능력, 즉 얼마나 많은 영화, 드라마, 예능 등을 보여줄 수 있는 지에 있었다.

### 이유1.제로섬 게임 이유2. 넷플릭스 증후군

하지만 다량의 콘텐츠를 유치하는 것은 더 이상 OTT의 성장동력으로 작용하지 않는다. 그 첫 번째 이유는 OTT 간 경쟁으로 인해 콘텐츠 판권을 뺏고 빼앗기는 제로섬 게임이 되었기 때문이다. 디즈니 플러스가 출시와 함께 자체IP 작품의 제공을 중단했던 것처럼 유치력이 좋더라도 한계가 생길 수 밖에 없다. 두 번째 이유는 콘텐츠가 과도하게 많아져 넷플릭스 증후군이 발생했기 때문이다. 넷플릭스 증후군은 실제 콘텐츠 감상시간보다 무엇을 볼지 결정하는데 걸리는 시간이 더 길거나, 결국 선택하지 못해 감상을 포기하게 되는 것을 말한다.

### 오리지널 콘텐츠가 가입자 수 증가를 가져와

OTT들은 개수가 아닌 강력한 자체 콘텐츠로 승부를 보고자 오리지널 콘텐츠를 만들었다. 넷플릭스는 2013년에 미국 배경의 정치 느와르 '하우스 오브 카드'를 성공시켰다. 이후 SF 호러 드라마 '기묘한 이야기', 봉준호 감독의 '옥자', 로맨틱 코미디 '키싱 부스' 등을 흥행시키며 특정 콘텐츠를 보러 넷플릭스를 찾는 사용자들을 끌어들이었다. 이후에도 '오징어 게임', '지금 우리 학교는' 등 한국에서 제작한 오리지널들이 대성공을 거두면서 직접적인 가입자 수 증가를 가져왔다.

### 웨이브, 왓치, 쿠팡플레이도 오리지널 콘텐츠 제작

국내의 동향도 이와 동일하다. 웨이브는 2020년 11월부터 카카오와 SK텔레콤의 파트너십을 바탕으로 '연애혁명' 등 카카오TV 오리지널 콘텐츠를 제공하고 있다. 왓치는 유튜브에 흥행한 웹드라마 '종종소'를 OTT 중 독점공개하다가 시즌4부터 왓치에서 직접 제작하고 있다. 쿠팡플레이는 김수현, 차승원 주연의 스릴러 '어느 날'을 제작하여 긍정적인 반응을 얻었다.

## 광고 포함 OTT의 도입

### 넷플릭스의 광고포함형 저가요금제 출시예고

광고 포함형 OTT의 출시가 새로운 트렌드가 될 가능성이 있다. 파라마운트 플러스, HBO 맥스 등의 OTT는 이미 광고 여부에 따라 요금 차등을 두고 있다. 아마존의 자회사 IMDb의 광고형 무료 OTT 'IMDb TV'는 2022년 4월에 명칭을 '아마존 프리비(FreeVee)'로 변경하며 새롭게 출발했다. 초기 도입된 OTT들은 지금까지는 외부 광고를 송출하지 않았지만 광고 포함 저가형 요금제를 출시함으로써 이용금액 장벽을 낮출 가능성이 있다. 넷플릭스는 2022년 4월, 광고가 포함된 요금제를 1~2년 안에 출시할 것이라고 발표했다.

국산 넷플릭스 오리지널 '오징어게임'



자료: Netflix

쿠팡플레이 오리지널 '어느 날'



자료: 쿠팡플레이

## 국산OTT 난립으로 경쟁력 약화... 통합설 제기

최초의 OTT인 넷플릭스는 알뜰한 가격에 다양한 콘텐츠를 자유롭게 볼 수 있다는 장점이 있었다. 하지만 국내외 OTT의 개수가 늘어나면서 여러 개를 동시에 구독하는 사람들이 많아지고 금전적 부담과 피로감이 증가했다. 이용자들이 구독 개수를 줄일 때 콘텐츠가 겹치는 편인 국내 OTT가 우선적으로 정리되는 편이기 때문에 해외 OTT와의 격차가 더욱 벌어진다.

OTT간 통합 가능성  
제기, 하지만 시장의  
예측은 회의적

이에 따라 2021년 3월, 국내 OTT의 경쟁력 확보, 규제 개선 등을 위해 국내 3대 OTT 대표들이 공동의장을 맡은 '한국 OTT 협의회'가 출범했고 OTT 통합 가능성도 제기되었다. 또한 최근 방송통신위원회에서 대통령직인수위원회에 국정과제를 보고하며 국내 OTT 통합을 제시한 사실이 확인됐다. 하지만 업계는 국가의 개입을 통한 통합을 반대하고 있으며 시장에서도 물적 통합보다는 협업의 가능성을 더 높게 보고 있다.

## 오리지널 콘텐츠 강자 티빙 두각

오리지널의 직접적인  
유료 가입 기여 확인

티빙은 오리지널 콘텐츠에 있어 국내 OTT 중 가장 두각을 드러내고 있다. 2021년 1월 최초의 티빙 오리지널 예능 '여고추리반'이 좋은 반응을 이끌어내어 시즌2까지 제작되었다. 2021년 6월엔 일반인 출연 연애 예능 '환승연애'가 큰 화제성을 가져오며 흥행에 성공했고 9월엔 웹툰 원작 드라마 '유미의 세포들' 또한 성공적으로 마무리되었다. 이명환 콘텐츠 총괄 대표에 따르면 오리지널 콘텐츠의 유료 가입 기여 비율은 2021년 1분기 17%에서 3분기 44%로 높아졌다.

'술꾼도시여자들',  
'서울체크인' 대성공

이후에 제작된 작품들은 앞선 사례들을 추월할 정도로 성공적이었다. 2021년 10월 드라마 '술꾼도시여자들'은 20대 여성들의 삶과 우정을 술이라는 소재로 풀어내면서 MZ세대의 많은 공감과 대리만족을 이끌어냈다. 2022년 4월에는 '무한도전'과 '놀면 뭐하니'를 연출한 김태호 PD 제작, 이효리 출연의 예능 '서울체크인'을 선보였다. 두 작품 모두 전국적으로 흥행하며 유료 가입 기여자 수 1위를 계속해서 갱신했다.

2022년 30편의  
오리지널 공개 예정

현재까지 30편의 오리지널 콘텐츠가 제작되었고 올해 약 30편이 새로 공개된다. 드라마로는 '괴이', '장미맨션', '유미의 세포들 시즌2', '방과 후 전쟁활동'이 예정되어 있고, '환승연애2', '푸드 크로니클' 등의 예능 및 다큐멘터리도 공개될 예정이다. 모회사 CJ ENM이 700억원을 투입해 신설하는 'CJ ENM 스튜디오'와 9,200억원에 경영권 포함 지분 80%를 인수한 미제작사 '엔데버 콘텐츠'에서 제작하는 콘텐츠도 티빙 오리지널로 공개될 예정이다.

티빙 오리지널 '서울 체크인'



자료: 티빙

2022년 티빙 오리지널 콘텐츠 라인업



자료: 티빙

## KT 시즌과의 시너지 기대

### 시즌과 통합 시 국내 OTT 1위 달성 예상

OTT의 통합에 대한 시장의 예측은 회의적임에도 불구하고 티빙과 시즌(KT)의 통합설은 지속적으로 제기되어 왔다. 2022년 4월 KT의 강국현 커스터머부문장(사장)은 티빙과 시즌의 통합설에 대해 “다양한 협력방안을 강구 중”이라고 밝힘으로써 가능성을 열어두었다. 2021년 9월 기준 티빙과 시즌의 MAU는 각각 267만 명, 109만 명으로 통합할 시 국내 1위인 웨이브(341만 명)를 뛰어넘을 가능성이 있다.

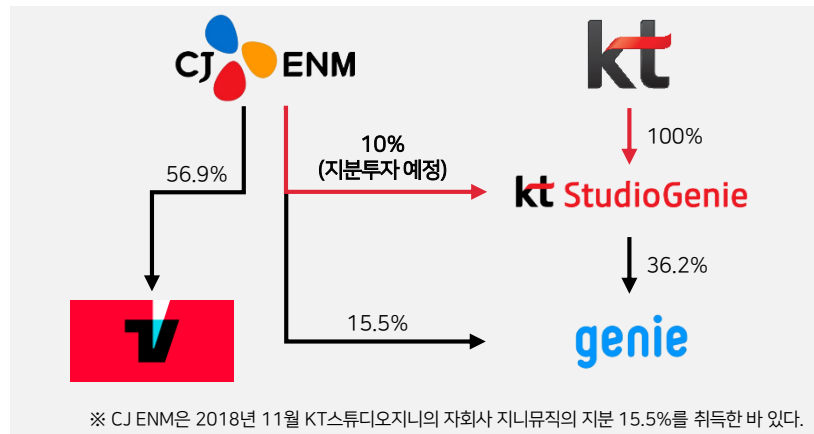
### KT의 마케팅 톨 이용

티빙은 통신사가 가진 마케팅 톨을 필요로 한다. 하지만 자체 OTT를 가진 SKT나 과거 콘텐츠 사용료 갈등이 있었던 LG유플러스와 협력할 가능성은 낮다. 실제로 모회사 CJ ENM은 3월에 KT와 콘텐츠 공동제작, 음원 사업 협력 등을 위한 전략적 파트너십을 맺고, KT시즌을 흡수합병한 스튜디오지니에 3개월 이내에 1,000억원(지분 10%)의 투자를 집행할 예정이다.

### 시즌 사업부 CJ ENM에 매각 가능성

KT 측 CJ ENM과의 사업협력위원회는 윤경림 KT그룹트랜스포메이션 부문장(사장)이 위원장을 맡고 있는데, 윤 사장이 현재 지주형 체제로의 전환을 위해 사업 재편을 추진하고 있는 만큼 시즌 사업부문을 CJ ENM에 매각할 가능성이 있다. 물적 통합이 이루어지지 않더라도 콘텐츠 공동 제작 및 멤버십 묶음 정도의 협업을 예상할 수 있다.

#### CJ ENM - KT스튜디오지니 지분 관계도



자료: DART, 코리아에셋투자증권

## 글로벌 진출을 바탕으로 IPO 계획

### 글로벌 미디어사와 협업 진행 중

양지을 대표는 2021년 12월 디지털미디어 콘텐츠 진흥포럼에서 글로벌 진출을 바탕으로 2~3년 내 기업공개를 계획하고 있다고 밝혔다. 파라마운트를 보유한 美 미디어 기업 ViacomCBS와 파트너십을 체결했으며, 모회사 CJ ENM이 美 영화 제작사 엔데버컨텐츠를 인수하는 등 세계 시장 진출의 기반을 마련하고 있다. 일본과 대만 등 아시아 진출의 경우 라인과 MOU를 체결했고 메이저 미디어 회사들과 협력 방안을 논의 중이라고 전했다.

### 글로벌 가입자 유치 시 계획대로 2024년 이내 상장 예상

티빙의 콘텐츠는 세계시장에서도 효과적일 것으로 예상된다. 한국 TV 콘텐츠는 이미 아시아에서 그 인기가 증명되었으며 오리지널 콘텐츠 또한 넷플릭스 오리지널의 성공사례를 발판으로 삼아 어렵지 않게 침투할 수 있을 것으로 보인다. 시장이 한정적이고 경쟁사가 난립한 국내 시장을 벗어나 글로벌 가입자를 유치한다면 계획대로 2024년 이내에 상장은 무리가 없을 것으로 판단된다.

| 재무상태표       |             |              |
|-------------|-------------|--------------|
| (십억원)       | 2020        | 2021         |
| <b>자산총계</b> | <b>31.1</b> | <b>244.0</b> |
| 유동자산        | 19.8        | 153.2        |
| 현금및현금성자산    | 7.5         | 4.5          |
| 단기금융상품      | -           | 110.0        |
| 매출채권        | 9.3         | 29.2         |
| 기타유동자산      | 2.5         | 8.9          |
| 비유동자산       | 11.4        | 90.9         |
| 유형자산        | 0.8         | 1.0          |
| 사용권자산       | 1.5         | 1.7          |
| 무형자산        | 6.8         | 69.3         |
| 이연법인세자산     | 1.7         | 17.7         |
| <b>부채총계</b> | <b>21.8</b> | <b>95.7</b>  |
| 유동부채        | 20.6        | 83.4         |
| 미지급금        | 14.8        | 71.3         |
| 계약부채        | 3.8         | 10.7         |
| 기타유동금융부채    | 1.0         | -            |
| 기타유동부채      | 0.6         | 1.0          |
| 비유동부채       | 1.3         | 12.3         |
| 전환사채        | -           | 10.7         |
| 리스부채        | 1.0         | 1.1          |
| <b>자본총계</b> | <b>9.3</b>  | <b>148.4</b> |
| 자본금         | 6.0         | 10.2         |
| 주식발행초과금     | 7.6         | 199.4        |
| 기타자본항목      | -           | 3.0          |
| 이익잉여금       | -4.4        | -64.2        |

| 손익계산서                       |             |              |
|-----------------------------|-------------|--------------|
| (십억원)                       | 2020        | 2021         |
| <b>영업수익</b>                 | <b>15.5</b> | <b>131.5</b> |
| <b>영업비용</b>                 | <b>21.6</b> | <b>207.8</b> |
| <b>영업이익(손실)</b>             | <b>-6.1</b> | <b>-76.2</b> |
| 금융수익                        | 0.0         | 0.3          |
| 금융원가                        | 0.0         | -0.6         |
| 기타영업외수익                     | 0.0         | 0.3          |
| 기타영업외비용                     | 0.0         | -0.1         |
| <b>법인세비용차감전순이익(손실)</b>      | <b>-6.1</b> | <b>-76.3</b> |
| 법인세비용(수익)                   | -1.6        | -16.8        |
| <b>당기순이익(손실)</b>            | <b>-4.5</b> | <b>-59.5</b> |
| 기타포괄손익                      | 0.2         | -0.3         |
| 후속적으로 당기손익으로<br>재분류되지 않는 항목 | 0.2         | -0.3         |
| 순확정급여부채 재측정요소               | 0.2         | -0.3         |
| <b>당기총포괄이익(손실)</b>          | <b>-4.4</b> | <b>-59.8</b> |

자료: DART, 코리아에셋투자증권

| 현금흐름표               |             |               |
|---------------------|-------------|---------------|
| (십억원)               | 2020        | 2021          |
| <b>영업활동 현금흐름</b>    | <b>4.3</b>  | <b>22.4</b>   |
| 영업으로부터 창출된 현금흐름     | 4.3         | 22.4          |
| 이자 수취               | 0.0         | 0.1           |
| 법인세의 납부             | 0.0         | -0.1          |
| <b>투자활동 현금흐름</b>    | <b>-1.0</b> | <b>-234.9</b> |
| 단기금융상품의 순증감         | -           | -110.0        |
| 유형자산의 취득            | 0.0         | -0.5          |
| 무형자산의 취득            | -1.0        | -124.2        |
| 보증금의 증가             | -           | -0.2          |
| <b>재무활동 현금흐름</b>    | <b>-0.1</b> | <b>209.5</b>  |
| 유상증자                | -           | 195.9         |
| 전환사채의 발행            | -           | 14.0          |
| 리스부채의 감소            | -0.1        | -0.5          |
| 현금및현금성자산의 증가        | 3.1         | -3.0          |
| 기초의 현금및현금성자산        | 4.4         | 7.5           |
| <b>기말의 현금및현금성자산</b> | <b>7.5</b>  | <b>4.5</b>    |

| 자본변동표             |             |              |            |              |              |
|-------------------|-------------|--------------|------------|--------------|--------------|
| (십억원)             | 자 본 금       | 주식발행<br>초과금  | 기타자본<br>항목 | 이익잉여금        | 총 계          |
| 2020.10.01        | 6.0         | 7.6          | -          | -            | 13.6         |
| <b>총포괄손익</b>      |             |              |            |              |              |
| 당기순이익             | -           | -            | -          | -4.5         | -4.5         |
| 순확정급여부채<br>재측정요소  | -           | -            | -          | 0.2          | 0.2          |
| <b>2020.12.31</b> | <b>6.0</b>  | <b>7.6</b>   | <b>-</b>   | <b>-4.4</b>  | <b>9.3</b>   |
| 2021.01.01        | 6.0         | 7.6          | -          | -4.4         | 9.3          |
| 유상증자              | 4.2         | 191.7        | -          | -            | 195.9        |
| 전환사채발행            | -           | -            | 3.0        | -            | 3.0          |
| <b>총포괄손익</b>      |             |              |            |              |              |
| 당기순이익(손실)         | -           | -            | -          | -59.5        | -59.5        |
| 순확정급여부채<br>재측정요소  | -           | -            | -          | -0.3         | -0.3         |
| <b>2021.12.31</b> | <b>10.2</b> | <b>199.4</b> | <b>3.0</b> | <b>-64.2</b> | <b>148.4</b> |

## Compliance Note

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당 자료의 작성에 참여한 금융투자분석사와 그 배우자, 조사보조인력은 자료작성일 현재 당 자료상에 언급된 기업들에 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 당 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 실적 추정치로서 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 허락 없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.