Strategy Idea

본 자료의 원본은 2025년 11월 10일 발간된
[2026 Outlook #10 – 통신/미디어: STABILIZER] 임

통신/우주/미디어
Analyst **정지수**
jisoo.jeong@meritz.co.kr

2026 Outlook #10 (해설판)

[통신/미디어] STABILIZER

✓ 통신서비스: 사이버 침해로 2025년 통신업종 내 점유율 변화, 주가 차별화가 나타났으며, 관련 이슈는 2025년 말, 2026년 초까지 영향을 미칠 전망. 2025년 통신서비스 YTD 주가 수익률은 전체 섹터 중 두 번째로 부진한 +10.0%로 KOSPI(+64.8%) 수익률을 하회. KT 외국인 지분율 한도 소진 이후 외인들의 LGU+ 매수, SKT 매도 수급이 뚜렷해지면서 SKT 외인 지분은 35.2%까지 하락. 2026년 통신업종 주가지수는 상저하고를 전망. 방어주에 대한 시장 선호와 배당소득 분리과세 관련 배당주 수요 증가 전망. 국내 통신 3사는 강도 높은 구조조정으로 2026년 임직원수 전년 대비 -1.1% 감소 전망. 마케팅 경쟁 완화와 통신 인프라 투자 축소로 2026년 판매수수료 (+0.5% YoY)와 감가상각비(+0.1% YoY) 전년 수준 유지 전망. 글로벌 통신사와 마찬가지로 국내 통신주도 증시 불확실성이 확대되는 구간에 방어주로서의 기능을 과거 여러 차례 입증. 2026년 배당소득 분리과세 시행 예정. 최고세율 등 세부 논의가 남아 있으나 통신 3사 모두 고배당 기업 기준 충족 전망. 2026년 기대 배당수익률은 SK텔레콤 6.6%, KT 4.9%, LG유플러스 4.4% (자사주 매입/소각 제외 기준). 업종 내 Top Pick으로 SK텔레콤 제시. 4Q25 배당 불확실성 해소 후 외인 수급 회복에 따른 주가 상승 전망.

✓ 미디어: 2026년 국내 광고 시장은 광고주들의 예산 집행 재개로 전년 대비 +3.0% 성장한 13조 317억원 전망. 넷플릭스 TV Show 부문 글로벌 Top 10 국가별 점유율에서 한국은 2021년 이후 4년 넘게 2~3위에 랭크되며 경쟁력 입증. 특히, 1H25 넷플릭스 글로벌 Top 100 중 한국 작품 비중(11.0%) 대비 높은 시청 시간 비중(21.8%)으로 높은 몰입력 확인. 정부는 한국 콘텐츠 산업의 글로벌 확장 가속화를 지원하기 위해 세제지원 확대 및 적용 기한 연장, 대규모 재정 투입 결정. 2024년 전체 극장 개봉작 1,344편 중 228편이 재개봉작으로 2020년(15.6%)보다 높은 17.0% 재개봉작 비중 기록. 신규 개봉작 부재로 2026년 국내 박스오피스는 1.22조원(+12.7% YoY), 관람객수 1.25억명(+13.5% YoY) 전망. 장기간 실적 부진의 주요인이었던 Tving과 피프스시즌의 빠른 정상화로 CJ ENM을 업종 내 Top Pick으로 제시

Part 1 통신서비스

2025 Review: 다사다난했던 통신업종

다사다난했던 2025년 통신업종

2025년 국내 통신업종을 가장 잘 설명할 수 있는 사자성어는 다사다난(多事多難)이었다. 2025년 1월 24일, KT는 22년만에 SK텔레콤 시가총액을 역전했으며, 4월에는 국내 1위 이동통신 사업자 SK텔레콤의 USIM 해킹 사태로 이동전화 가입자 시장 점유율에 큰 변화가 나타났다. 7월 22일에는 2014년 10월부터 시행됐던 단말기 유통구조개선법(이하 단통법)이 약 10년만에 폐지됐다.

신규 가입 중단 및 위약금 면제 등 사고 여파가 온기 반영된 5월 한 달 동안 SK텔레콤 번호이동 순감은 41만명으로 기록했으나, 단통법 폐지 이후 KT와 LG유플러스 사이버 침해 사고로 인한 눈에 띄는 점유율 변화는 미미했다. 다만, SK텔레콤과 달리 관련 이슈가 2025년 말, 2026년 초까지 지속될 전망이다.

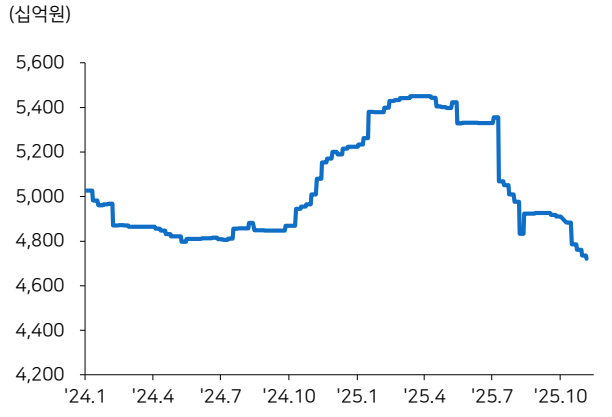
일회성이 난무하며 시장 기대치 지속 조정

국내 통신업종의 2025년 영업이익 컨센서스는 일회성이 난무하며 지속적으로 조정되었다. 3Q25 누적 통신 3사 합산 연결 영업이익은 3조 9,175억원으로 시장 컨센서스 대비 +6.0% 상회했다.

KOSPI 수익률을 하회한 2025 통신업종 주가

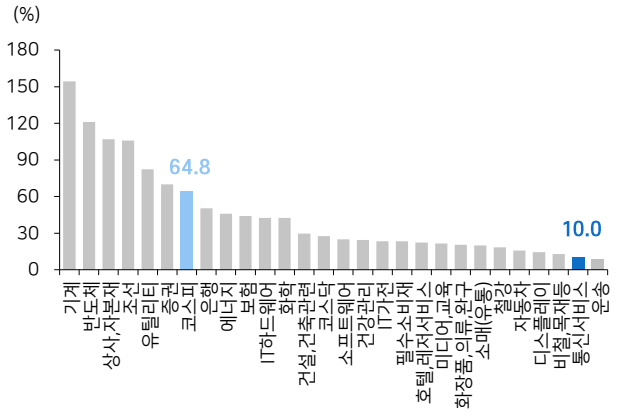
통신서비스 섹터의 연초 대비 주가 수익률은 +10.0%로 KOSPI 수익률(+ 64.8%)을 하회했다. LG유플러스는 SK텔레콤 사이버 침해 사고 이후 가입자 상승이 두드러지며 연초 대비 +51.3% 수익률을 기록했다.

그림1 통신업종 2025년 영업이익 컨센서스 추이 변화



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025년 KOSPI 섹터별 YTD 주가 수익률



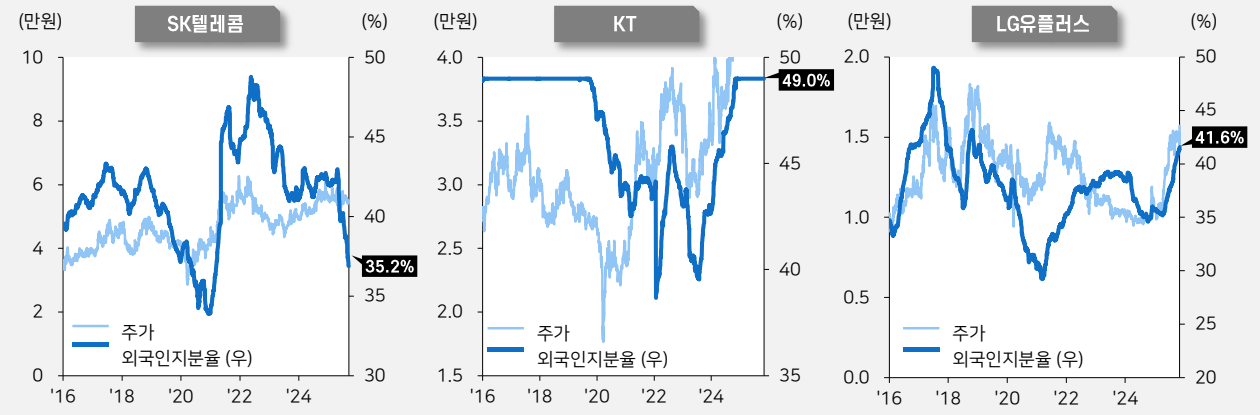
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

외국인 수급 현황 및 지분율 추이

주가와 외국인 지분율

2025년 국내 통신서비스 업종은 사이버 침해 사고 우려에도 불구하고, 양호한 외국인 매수세를 기록했다. 국내 통신업종 주가지수와 외국인 지분율은 전통적으로 높은 상관관계를 나타낸다. 이동전화 시장 점유율 변화에 따라 SK텔레콤에서 LG유플러스로 수급이 이동했다.

그림3 통신 3사 주가 및 외국인 지분율 추이



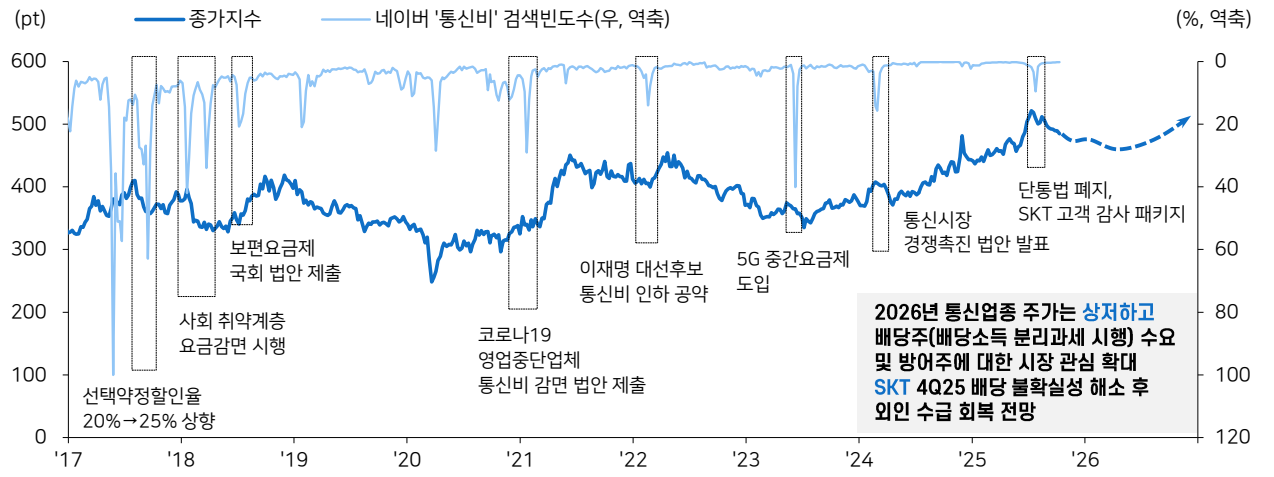
자료: FnGudie, 메리츠증권 리서치센터

2025년 국내 통신업종 투자전략

포트폴리오 관리 차원에서 방어주로서의 역할은 유효

2019년부터 2021년까지는 5G 가입자 확대에 따른 외형 성장이 실적개선을 주도했으나, 2022년부터 현재까지는 마케팅비용, 감가상각비 등 주요 비용 절감이 실적 개선의 Key Factor이다. 2026년 통신업종 주가는 배당소득 분리과세 시행으로 인한 배당주 수요 및 방어주에 대한 시장 관심이 확대되며 상저하고를 예상한다. SK 텔레콤 4Q25 배당 불확실성이 해소된 후 외인 수급 회복에 따른 주가 상승을 전망한다.

그림4 **통신서비스 2026년 주가 전망**



주: 네이버트렌드 '통신비', '요금할인', '기본료' 등 요금 인하 관련 검색빈도수 추이의 역축 그래프
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

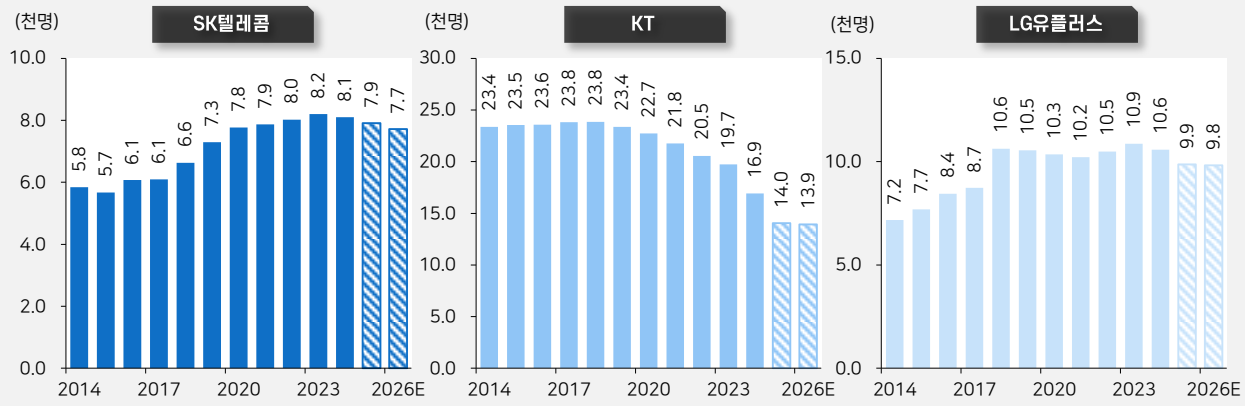
조직 슬림화는 글로벌 트렌드

글로벌 인력 감축 현상

일부 빅테크를 제외한 대부분의 글로벌 IT 기업들의 경우 수익성 정체를 타개하기 위한 비용 절감은 선택이 아닌 필수가 됐다. 2024년 이후 AI가 실무에 적극적으로 도입되며 업무 효율성이 증가하고, 일부 인력을 대체하면서 기업들의 비용 절감에 기여했다. AT&T는 2025년 초 138명의 직원을 해고한데 이어, 3월 88명의 직원을 추가 해고했으며, 현재까지 주에서 55개의 일자리를 추가 감축한 것으로 확인된다. Charter Communications는 올해 초 콜센터 폐쇄로 400여명을 정리, 전체 임직원의 약 1%에 해당하는 1,200명의 임직원을 정리할 계획이다. 특히, 최근 3Q25 실적발표에서 Verizon의 신임 CEO Dan Shulman은 운영 효율성 및 수익성 개선을 위해 비용 구조 개선을 강조했으며, AI를 활용한 맞춤형 마케팅으로 비용을 절감하고, 저수익 사업들을 간소화하거나 정리할 것이라고 언급했다.

2025년 말 기준 통신 3사 합산 인력은 3.2만명 규모로, SK텔레콤(SKT 별도 + SKB) 7,910명, KT 1만 4,035명, LG유플러스 9,870명을 전망한다. 지속적으로 조직 개편 및 인력 효율화를 단행한 KT는 2023년 1만 9,737명에서 -28.9% 감원했으며, 2025년 7월 LG유플러스와 11월 SK브로드밴드 희망퇴직 등으로 2026년 통신 3사 합산 인력은 전년 대비 -1.1% 감소할 전망이다.

그림5 **통신 3사 인력 추이 및 전망**



주: SK텔레콤은 SK텔레콤 별도와 SK브로드밴드 합산 인력
자료: SK텔레콤, KT, LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

방어주로서의 통신주

통신서비스 업종은 경기 침체 시에도 안정적 수요를 바탕으로 유틸리티, 필수 소비재와 더불어 대표적인 경기 방어주로 분류된다. 미국 주요 통신사인 Verizon, AT&T 등도 경기 둔화 우려 등으로 증시 불확실성이 확대될 때 방어주로서의 기능을 충실히 담당했다. 국내의 경우 과거 자이언트 스텝에 의한 외국인 이탈(2021.12~2022.07) 시기 통신주는 +0.5% 수익률로 KOSPI(-24.3%) 대비 선방했으며, 경기 둔화 및 정치 우려가 커진 시기(2024.07~2025.04)에도 통신주는 +12.7%로 KOSPI(-20.7%)를 Outperform한 바 있다.

그림6 **방어주로서의 통신주**

자료: 메리츠증권 리서치센터

Part 2 미디어

광고 2025년 Review: 국내 광고 업종 상대 주가

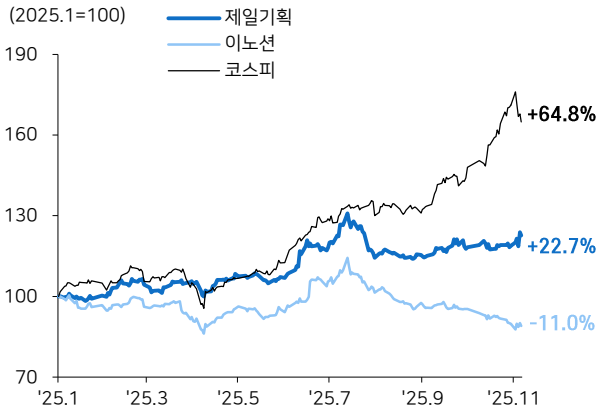
2025년 국내 광고 업종 주가는 KOSPI 주가 수익률을 하회

2024년 말 발생한 국내 정치 이슈가 2025년 상반기까지 영향을 미치면서 국내 광고 업황 회복 시기가 지연됐다. 제일기획과 이노션의 연초 대비 주가 수익률은 각각 +22.7%, -11.0%를 기록하며 KOSPI를 크게 하회했다.

2025년 글로벌 광고 시장 전망

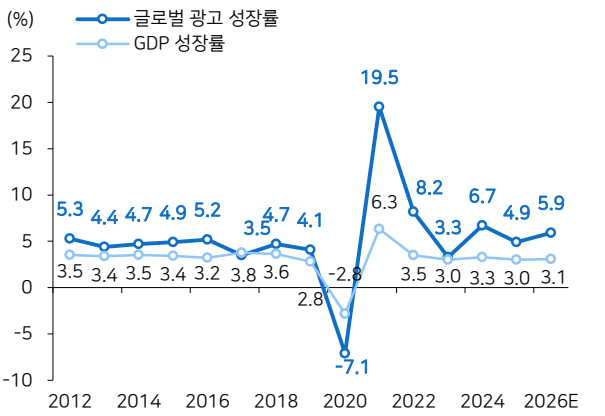
글로벌 광고시장은 2020년 코로나19로 인해 전년 대비 -7.1% 역성장을 기록했으나, 2021년에는 +19.5% 성장하며 온전히 회복했다. 2024년 글로벌 광고 시장은 파리 올림픽, 미국 대통령 선거 등 대형 이벤트로 전년 대비 +6.7% 고성장했다. 2025년 글로벌 광고 시장은 전년도 높은 기저효과와 경기 불확실성 등으로 +4.9% 성장, 2026년은 전년 대비 +5.9% 성장할 전망이다.

그림7 2024년 광고 업종 상대주가 추이



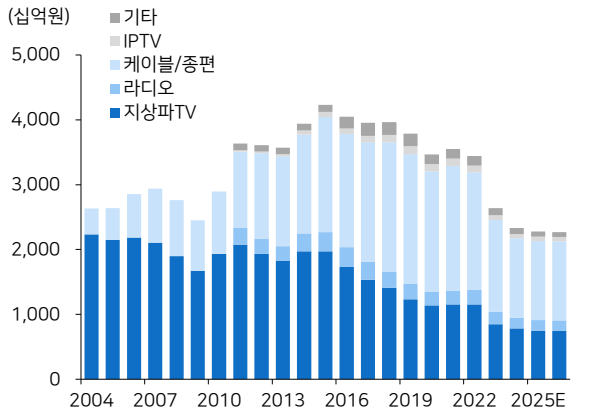
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림8 글로벌 광고 시장 및 GDP 성장률 전망



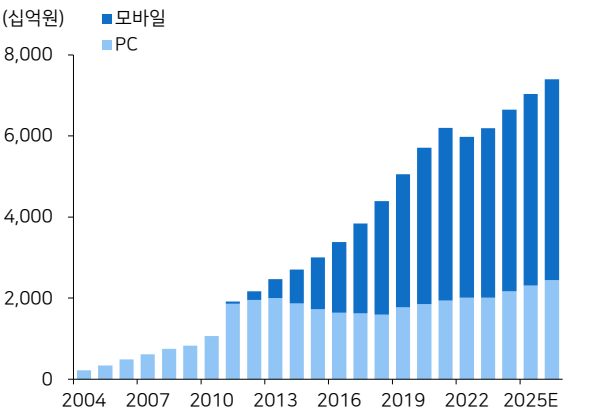
자료: Dentsu, IMF, 메리츠증권 리서치센터

그림9 방송 광고 카테고리별 시장 전망



자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

그림10 디지털 광고 카테고리별 시장 전망

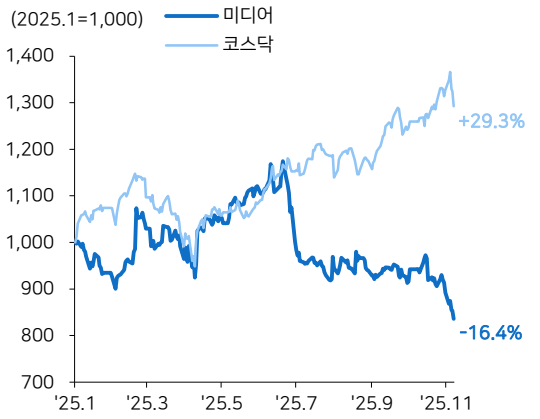


자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

방송/콘텐츠 2025년 Review: 콘텐츠 업종 상대주가

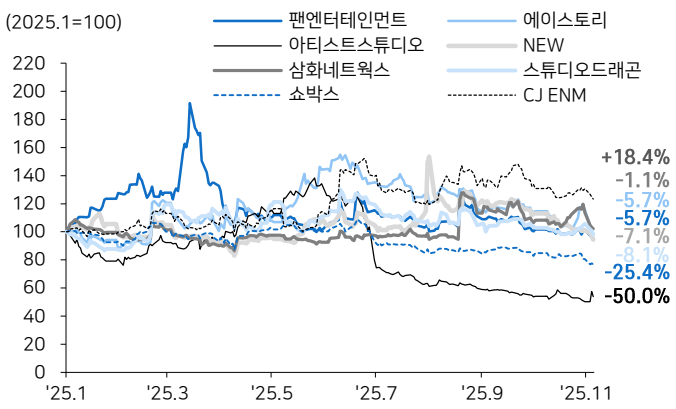
2025년 국내 콘텐츠 업종 주가는 정부 부양책 등으로 6월까지 Marketperform했으나, 〈오징어게임3〉 흥행 부진 등 모멘텀 부재 속에 연초 대비 -16.4% 수익률 기록하며 KOSDAQ(+29.3%) 대비 Underperform했다.

그림11 국내 미디어/콘텐츠 업종 주가지수



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림12 국내 중소형 콘텐츠 제작사 주가 추이



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

글로벌 K콘텐츠 소비 트렌드

넷플릭스 TV Show 부문에서 압도적 성과를 보이는 K콘텐츠

국가별 제작 역량을 확인할 수 있는 넷플릭스 TV Show 부문 글로벌 Top10 제작 국가별 점유율은 3Q25에도 18.6%로 글로벌 2위를 기록했으며, 〈다 이루어질지니〉 등 흥행에 4Q25 역시 지표가 개선될 전망이다.

표1 넷플릭스 TV Show 부문 글로벌 Top 10 제작 국가별 점유율

순위	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
1	미국 (62.1%)	미국 (58.9%)	미국 (58.9%)	미국 (36.3%)	영국 (30.9%)	미국 (37.5%)	미국 (42.1%)	미국 (58.8%)	미국 (50.0%)	미국 (38.6%)	미국 (43.9%)	미국 (40.8%)
2	영국 (9.2%)	**한국 (17.0%)**	**한국 (11.8%)**	영국 (15.6%)	미국 (24.6%)	영국 (25.2%)	영국 (18.8%)	영국 (12.3%)	**한국 (9.6%)**	**한국 (16.0%)**	영국 (15.9%)	**한국 (18.6%)**
3	독일 (9.2%)	스페인 (9.6%)	콜롬비아 (8.0%)	**한국 (13.9%)**	**한국 (13.6%)**	**한국 (11.6%)**	**한국 (14.5%)**	**한국 (10.6%)**	영국 (6.0%)	영국 (15.7%)	**한국 (13.0%)**	영국 (12.8%)
4	스페인 (7.0%)	영국 (4.0%)	영국 (6.5%)	일본 (12.5%)	프랑스 (8.2%)	스페인 (8.2%)	스페인 (10.0%)	스페인 (5.8%)	이탈리아 (4.7%)	스웨덴 (5.3%)	스페인 (7.1%)	스페인 (7.5%)
5	**한국 (4.3%)**	일본 (2.5%)	스페인 (4.5%)	독일 (6.1%)	스페인 (4.3%)	일본 (3.2%)	터키 (2.7%)	멕시코 (3.8%)	노르웨이 (4.7%)	콜롬비아 (4.8%)	덴마크 (3.6%)	일본 (4.9%)
6	일본 (1.7%)	터키 (2.4%)	터키 (1.7%)	스페인 (5.6%)	일본 (3.5%)	멕시코 (3.0%)	독일 (2.3%)	브라질 (2.2%)	독일 (4.1%)	일본 (3.5%)	프랑스 (3.1%)	프랑스 (4.5%)
7	콜롬비아 (1.6%)	프랑스 (1.4%)	멕시코 (1.4%)	남아프리카 (3.6%)	스웨덴 (3.1%)	프랑스 (2.7%)	프랑스 (1.9%)	태국 (2.0%)	일본 (3.6%)	스페인 (2.1%)	캐나다 (2.5%)	멕시코 (4.2%)
8	폴란드 (1.5%)	이탈리아 (0.9%)	독일 (1.3%)	노르웨이 (2.5%)	브라질 (2.6%)	독일 (1.8%)	노르웨이 (1.4%)	터키 (1.4%)	멕시코 (3.1%)	폴란드 (1.7%)	스웨덴 (1.9%)	남아프리카 (1.5%)
9	UAE (1.2%)	이스라엘 (0.8%)	일본 (1.2%)	터키 (1.7%)	독일 (1.9%)	요르단 (1.3%)	인도 (1.3%)	인도 (0.8%)	스페인 (2.9%)	노르웨이 (1.5%)	인도 (1.3%)	브라질 (1.4%)
10	이탈리아 (0.9%)	브라질 (0.7%)	덴마크 (0.8%)	멕시코 (1.4%)	터키 (1.9%)	폴란드 (1.2%)	콜롬비아 (1.3%)	이탈리아 (0.6%)	프랑스 (2.9%)	멕시코 (1.1%)	브라질 (0.6%)	캐나다 (0.9%)

자료: FlixPatrol, 메리츠증권 리서치센터

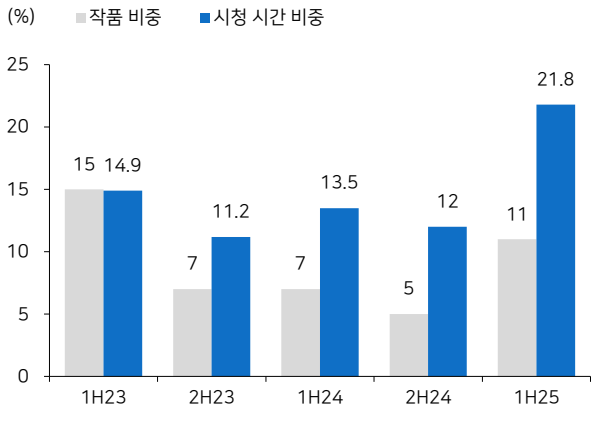
드라마는 몰입력을 기반으로 영상 콘텐츠 수출액을 견인

넷플릭스 글로벌 시청기록에 따르면 2025년 상반기 글로벌 Top 100 작품 중 한국 콘텐츠는 총 11개 작품(11.0%), 시청자수는 15.5%, 시청 시간은 21.8% 비중을 차지했다. 2023년. 최근 OTT 산업은 레거시 미디어와의 전면적 경쟁 구도로 전환되며 광고 사업에 필요한 몰입력 높은 콘텐츠 투자를 확대하고 있다. 구독자들의 OTT 플랫폼 체류 시간을 늘릴 수 있는 몰입도 높은 한국 콘텐츠에 대한 수요가 지속될 전망이다. 영상콘텐츠 수출액은 2017년부터 꾸준히 증가한 반면, 수입액은 감소하는 무역수지 흑자 산업이다. 2023년 기준 영상 콘텐츠 중 드라마 수출액은 5억 3,923만달러로 전체 수출액의 92.2%를 차지했다.

현 정부는 한국 콘텐츠 산업의 글로벌 확장 가속화를 지원하기 위해 세제지원 확대 및 적용 기한 연장, 대규모 재정 투입을 결정했다. 기존 영상 콘텐츠 제작비용 세액공제 기본 공제율 10%, 중소기업 15%, 대기업 5%에서 대기업 5% 제한을 삭제했다. 문화산업전문회사 출자에 대한 세액공제 확대 및 적용기한 연장을 통해 영상 콘텐츠 제작에 집행된 업무추진비, 광고 및 홍보비 공제를 제공한다. 또한, 문화 예산을 현재 정부 지출의 1.1%에서 2030년까지 2% 이상으로 확대, 2026년 예산안 6조원 편성 등 5년간 총 51조원을 투입할 계획이다.

코로나 이후 해외 및 영화 사업 부진, TV 광고 업황 회복 지연으로 영업적자폭이 커졌던 CJ ENM은 4Q25부터 실적 회복이 본격화될 전망이다. CJ ENM의 2026년 매출액은 5조 2,736억원(+2.3% YoY)으로, 영업이익은 2,019억원(+94.2% YoY)으로 수익성 회복을 예상한다. 미디어플랫폼 부문 Tving과 Wavve의 OTT 시너지 확대, 영화드라마 부문 피프스시즌의 BEP 수준 딜리버리를 기록하며 전사 수익성이 개선될 전망이다.

그림13 **한국 콘텐츠 넷플릭스 Top 100 작품수 및 시청시간**



자료: Netflix, 메리츠증권 리서치센터

표2 **문화산업전문회사 출자에 대한 세액공제 확대**

	현행	개정
적용대상	중소, 중견기업	**대기업 포함**
공제대상	문화산업전문회사 출자액 중 영상콘텐츠 제작에 사용된 비용	**좌동**
	영상콘텐츠: 영화, TV프로그램, OTT 콘텐츠	
	제외비용: 기업업무추진비, 광고 및 홍보비 등	
	공제율: 3%	
적용기한	2025년 12월 31일	**2028년 12월 31일**
개정이유	영상콘텐츠 제작 지원	
적용시기	2026년 1월 1일 이후 개시하는 사업연도 출자 분부터 적용	

자료: 기획재정부, 메리츠증권 리서치센터

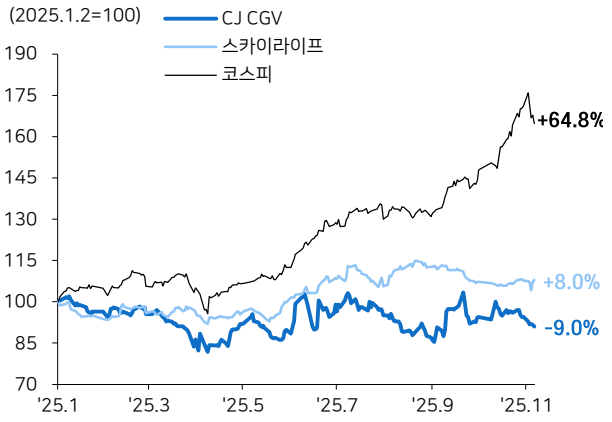
영화/유료방송 2025 Review: 시장을 대변하는 주가

국내 박스오피스의 부진이 장기화되고 흥행작 역시 부재함에 따라 CJ CGV 영업이익 컨센서스는 지속적으로 하락했다. 스카이라이프는 망 도매대가 인하, 무형자산 상각비 완화 등 수익성이 점진적으로 개선되고 있으나, 주가는 다소 부진했다.

2025년 국내 박스오피스는 1.09조원(-9.2% YoY), 영화 관람객수 1.1억명(-10.7% YoY)을 기록할 것으로 예상한다. 2025년 1~10월 누적 영화 관람객수는 8,503만명으로 전년 동기 대비 -17.5% 감소했다. 2026년 국내 박스오피스는 1.22조원(+12.7% YoY), 관람객수 1.25억명(+13.5% YoY)을 전망한다.

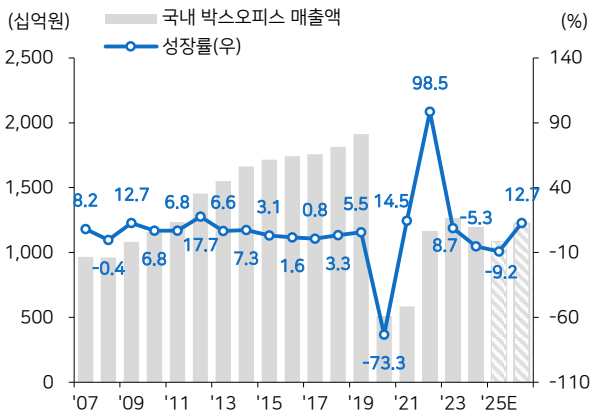
2023년 이후 극장사업자들의 ATP 하락세가 지속됐으나, 2025년 4DX, ScreenX 등 특화 상영관 중심 확장 정책을 통해 ATP 상승 전환에 성공했다. 특화관 콘텐츠가 굿즈 판매로 이어지며 SPP가 상승, BEP 달성에 유리한 구조를 확보했다.

그림14 2024년 상반기 영화/유료방송 상대주가 추이



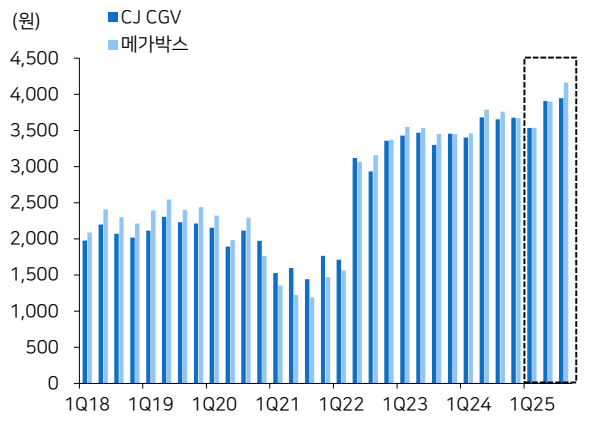
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림15 국내 박스오피스 추이 및 전망



자료: KOFIC, 메리츠증권 리서치센터

그림16 CJ CGV & 메가박스 SPP(Sales Per Person) 추이



자료: KOFIC, CJ CGV, 메리츠증권 리서치센터

표3 2026년 상반기 국내 개봉 예정 기대작

작품명	배급사	주연	장르
28년 후: 뼈의 사원	소니	랄프 파인즈	공포
악마는 프라다를 입는다 2	디즈니	메릴 스트립, 앤 해서웨이	드라마
슈퍼마리오 갤럭시	UPI	크리스 프랫, 잭 블랙	애니메이션
워더링 하이츠	워너	마고 로비	멜로
부활남	롯데	구교환, 신승호	액션
행복의 나라로	롯데	최민식, 박해일	드라마
군체	쇼박스	전지현, 지창욱	스릴러
휴민트	NEW	신세경, 조인성	액션

자료: 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.