미디어업종 Weekly

미디어/통신 Analyst 김회재 hoijae.kim@daishin.com

1. 주가 현황

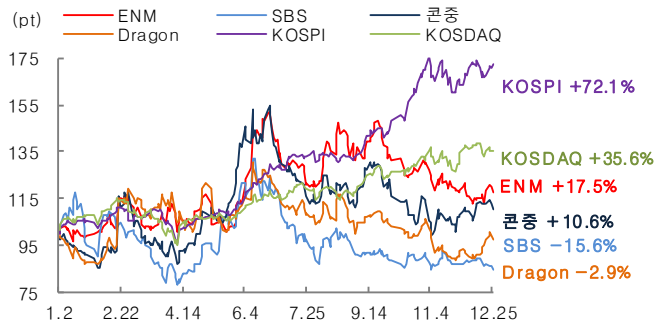
구분	기업	24/12/30	12/19	12/26	연간 상승	수익률	주간 상승	수익률	주간 그래프
컨텐츠	콘텐트리중앙 (036420)	8,800	9,910	9,730	▲ 930	▲ 10.6%	▼ 180	▼ 1.8%	
	스튜디오드래곤 (253450)	43,050	41,900	41,800	▼ 1,250	▼ 2.9%	▼ 100	▼ 0.2%	
	SBS (034120)	22,150	19,170	18,690	▼ 3,460	▼ 15.6%	▼ 480	▼ 2.5%	
	CJ ENM (035760)	53,700	63,700	63,100	▲ 9,400	▲ 17.5%	▼ 600	▼ 0.9%	
광고	제일기획 (030000)	16,950	23,150	22,500	▲ 5,550	▲ 32.7%	▼ 650	▼ 2.8%	
	이노션 (214320)	19,390	18,900	18,570	▼ 820	▼ 4.2%	▼ 330	▼ 1.7%	
유료 방송	스카이라이프 (053210)	4,725	5,400	5,380	▲ 655	▲ 13.9%	▼ 20	▼ 0.4%	
	LG 헬로비전 (037560)	2,430	2,410	2,360	▼ 70	▼ 2.9%	▼ 50	▼ 2.1%	
영화	CJ CGV (079160)	5,290	6,100	5,990	▲ 700	▲ 13.2%	▼ 110	▼ 1.8%	
	콘텐트리중앙 (036420)	8,800	9,910	9,730	▲ 930	▲ 10.6%	▼ 180	▼ 1.8%	
지수	KOSPI	2,399.5	4,020.6	4,129.7	▲ 1,730.2	▲ 72.1%	▲ 109.1	▲ 2.7%	
	KOSDAQ	678.2	915.3	919.7	▲ 241.5	▲ 35.6%	▲ 4.4	▲ 0.5%	

주가 Comment

- 주가 코멘트: **정책 기대감은 단기 이슈. 그래도 기초 체력은 강화**
- 지난 주 컨텐츠의 시원한 상승은, 코스닥 시장 활성화 기대 및 26년 중국 시장 재개방 기대감의 반영 결과. 정책 기대감에 따른 상승은, 실제 실적에 반영되 전까지는 단기 상승 요인으로 작용하기 때문에 이번주는 기대감에 상승했던 컨텐츠 중심으로 미디어 전반적으로 하락
- 11월 이후 대작 드라마와 영화들이 공개되면서 산업에 대한 관심은 상승. 4Q 및 26년 실적 전망도 양호
- 정책이 구체적인 실행으로 이어지는 것만 확인하면 26년은 가파른 주가 상승이 나타날 것으로 전망
- 현재 작품들이 방영/상영되는 1월까지는 작품들의 자체 경쟁력만으로도 주가 상승 지속 전망. 드래곤, 콘중, CGV 주목

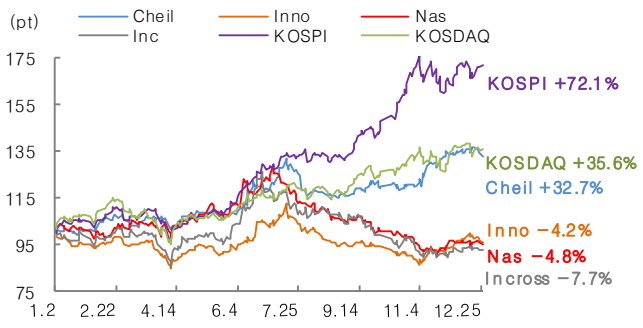
2. 주가 차트

컨텐츠. 하반기 개선된 실적 확인. 주가도 꿈틀



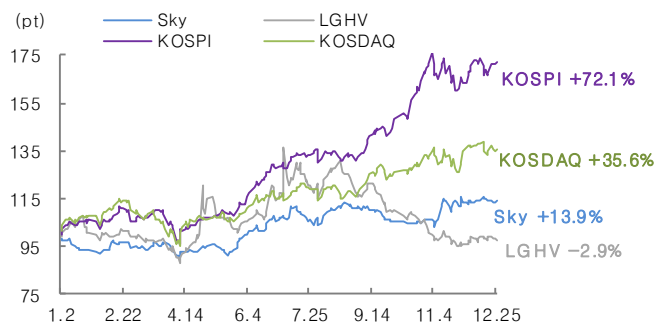
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

광고. 경기회복 기대감 대비 늦어지는 지표 확인. 그래도 고배당 매력



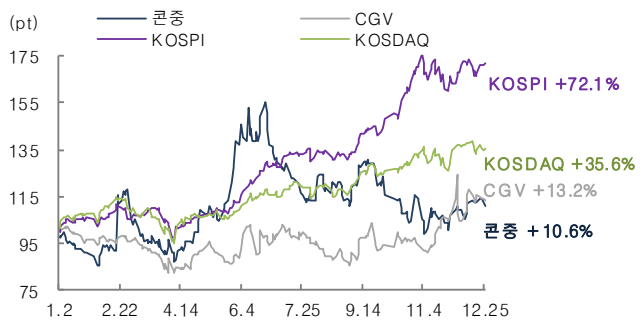
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

유료방송. 본업은 부진하지만, 신사업에서는 조금씩 나타나는 성과



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

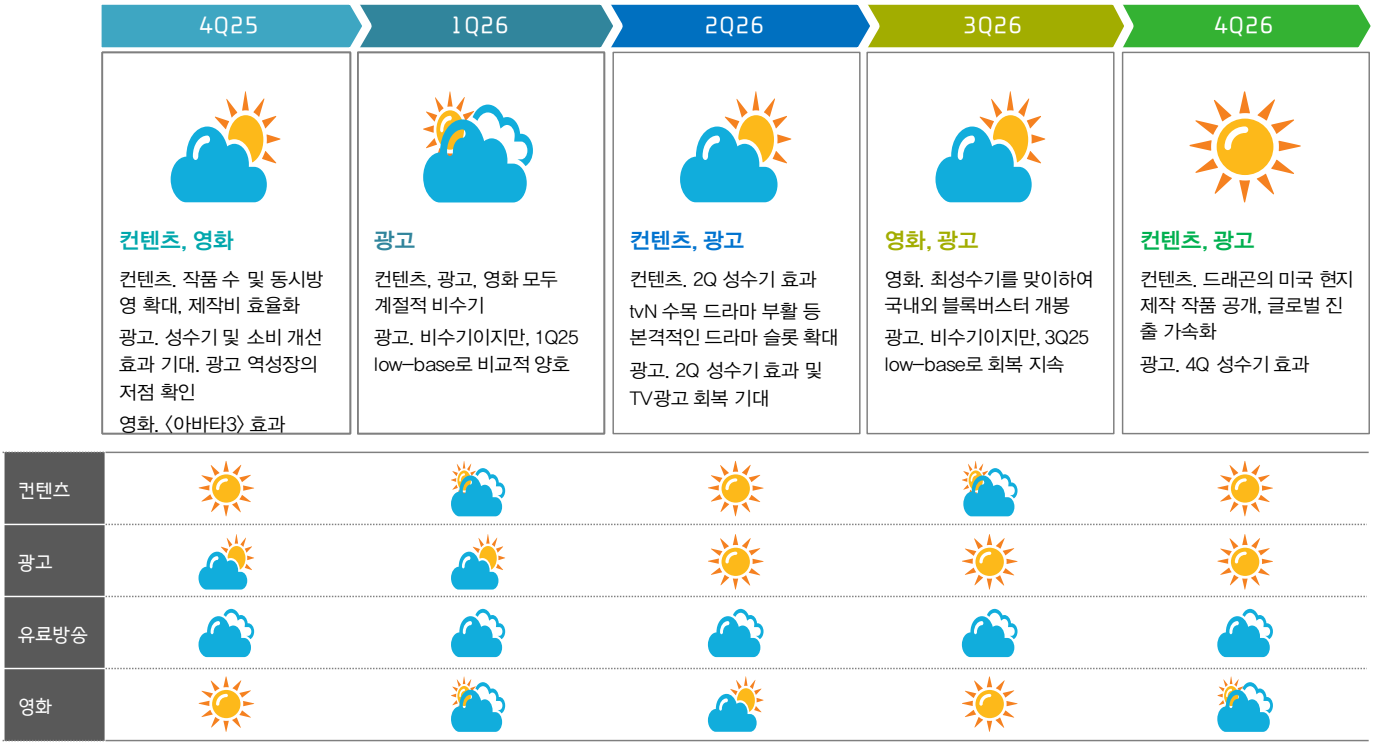
영화. 11월 중순 이후 헐리우드 블록버스터 기대



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

3. 26 년 산업/주가 기상도

광고도 회복, 컨텐츠는 편성 확대, 영화도 신작 위주 개봉



자료: 대신증권 Research Center

4. 주간 코멘트

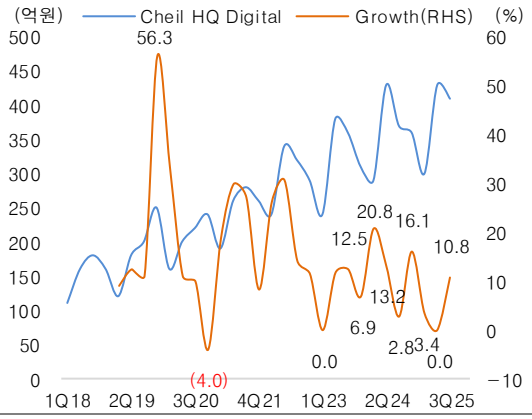
구독형 영화 패스, 2025 유료방송 품질평가, SLL 콘텐츠 강세, 중계유선방송사 붕괴 가속, <아바타> 기술특별관 흥행 주도

산업 **구독형 영화 패스**	1. 문화체육관광부가 극장 산업 침체 대응책으로 '구독형 영화 패스' 도입 검토. 월정액으로 일정 횟수 영화를 관람하는 방식으로, 관객 감소 완화와 지역 영화관 활용도 제고가 목표 2. 논의 배경에는 팬데믹 이후 구조적 침체가 지속되는 극장가 현실 존재. 25년에는 천만 관객 영화가 한 편도 나오지 않으며 과거 회복 흐름과 대비 3. 연간 관객 수도 19년 2억2600만 명에서 25년 12월 기준 1억 명 수준에 그침. 일부 대형 흥행작 의존 구조가 산업 전반의 취약성 노출 4. 해외 사례는 엇갈림. 프랑스는 월 20유로 내외 무제한 구독제로 약 900개 극장이 참여하며 제도 안착. 미국 AMC는 월 19달러에 주 3회 제한형 모델로 가입자 100만 명 이상 확보 5. 반면 무비패스는 월 9.95달러 무제한 모델로 단기간 흥행했지만 과도한 비용 구조로 20년 서비스 종료. 관람 수요 급증과 수익 모델 부재가 실패 원인 6. 업계는 한국형 영화 패스의 관건을 '가격'이 아닌 '설계'로 판단. 관람 횟수·요금 조합과 배급사·극장 간 수익 배분 구조를 갖춰 관객 이용 방식 자체를 확장해야 한다는 데 공감대 형성
긍정적	▪ 팬데믹을 거치면서 극장에 대한 소비자들의 인식 변화. 시간 나면 보러 간다는 개념이 아닌, 검증된 작품은 더 비싼 돈을 내더라도 좋은 환경에서 즐기겠다 ▪ 따라서, 극장의 정상화를 위해서는 좋은 볼거리의 제공이 중요. 26년부터는 한국영화도 신작 위주의 개봉이 예상되고 있기 때문에, 구독형 패스와 같은 제도를 통해 진입 문턱을 더 낮춰줄 수 있다면 극장의 정상화 속도는 더 빨라질 것으로 전망
산업 **2025 유료방송 품질평가**	1. 올해 유료방송서비스 품질평가 결과, 영상 체감품질·채널 전환·셋톱박스 작동 등 전반적 품질은 안정적 수준 유지 2. 방송미디어통신위원회·NIA 평가에서 영상 체감품질은 5점 만점에 평균 4.6점으로 '좋음' 기준(4점 이상) 상회 3. 채널 전환 시간은 평균 1.27초로 전년(1.45초) 대비 개선, 셋톱박스 시작 시간은 평균 2.96초로 전년과 동일 4. 콘텐츠 만족도·다양성은 평균 59.4점, 서비스 전반 만족도는 64.9점으로 중간 이상 수준 5. 유료 VOD 광고는 증가. 평균 광고 횟수 0.53회로 전년 대비 0.16회 늘고, 평균 광고 시간은 15.29초로 5.32초 증가 6. 무료 VOD는 광고 부담이 더 큼. 평균 광고 횟수 1.59회, 평균 광고 시간 75.95초로 유료 대비 각각 약 3배·5배 수준
긍정적	▪ OTT가 컨텐츠 시장을 빠르게 장악해가고 있지만, 품질과 같은 OTT 대비 유료방송의 강점도 분명히 존재하기 때문에, 유료방송의 수요 감소도 하방을 형성할 것으로 전망
콘텐트리중앙 **SLL 콘텐츠 강세**	1. SLL이 제작한 드라마와 예능이 넷플릭스 비영어권 글로벌 톱10에 나란히 진입하며 장르 확장 경쟁력 입증 2. 드라마 <자백의 대가>는 넷플릭스 글로벌 톱10 시리즈(비영어) 부문 7위 기록, SLL 레이블 프로덕션에이치 공동 제작 작품 3. 예능 <흑백요리사: 요리 계급 전쟁 시즌2>는 공개 직후 비영어권 글로벌 톱10 1위로 직행하며 시즌2 흥행 신호 확인 4. 드라마·예능 동시 성과로 특정 장르 의존이 아닌 포트폴리오 기반 제작 역량 부각 5. 글로벌 시청자 반응을 통해 SLL의 IP 기획·제작·유통 전략이 해외 시장에서도 유효함을 확인 6. SLL은 향후 드라마·영화·예능 전반에서 지속 가능한 글로벌 IP 확대 전략 지속 계획
긍정적	▪ 지난 3년간 컨텐츠 산업의 실적 부진은, 우수한 컨텐츠 제작에도 불구하고 TV광고가 급격히 위축한 영향 ▪ TV광고는 저점을 확인 후 반등을 시도하고 있기 때문에, 우수한 작품만 꾸준히 증가해준다면 실적은 빠르게 개선될 수 있을 것으로 전망

산업 **중계유선방송사 붕괴 가속**	1. 경기 남양주에서 중계유선방송사를 운영하던 A씨가 가입자 감소와 월 5,500원 수준의 낮은 사용료 구조로 인해 올해 초 폐업 결정 2. OTT 이용 확산과 TV 시청 감소로 유선방송·케이블 등 기존 방송사의 경영난 심화, 난시청 해소 역할을 맡아온 중계유선방송이 직격탄 3. 방미통위 자료에 따르면 20년 26곳이던 중계유선방송사는 올해 상반기 기준 절반 이하로 감소, 최근 5년간 14곳 폐업 4. 중계유선방송은 70년대 도입돼 저렴한 요금으로 지방 중심으로 이용됐으나 OTT 등장과 시청 행태 변화로 존립 기반 약화 5. 유료방송 가입자 수는 올해 상반기 3,623만명으로 반기 기준 13만명 이상 감소, 시장 축소 흐름 지속 6. 지상파·종편·SO 전반에서 매출 감소 확산, 전문가들은 시청자 이동과 저가 경쟁이 컨텐츠 투자 여력 약화로 이어지는 악순환 지적
중립적	▪ 유료방송 중에서 그나마 IPTV의 경우는 지속적으로 품질을 개선시켜 나가고 있기 때문에 일정 수준의 가입자 규모와 매출이 유지되고 있지만, 기타 유료방송의 경우는 현실적으로 품질 개선을 위한 투자가 쉽지 않기 때문에, 가입자 이탈은 지속될 수 밖에 없다고 판단
CJ CGV **<아바타> 기술특별관 흥행 주도**	1. CJ CGV에 따르면 <아바타: 불과 재>가 개봉 첫 주 4DX 객석률 70%를 기록, 스크린X에서도 전편 대비 약 10% 높은 객석률을 보이며 기술특별관 흥행 주도 2. 이번 성과는 판타지·SF 장르에서 4DX·스크린X 포맷의 체험 경쟁력이 관객 선택에 직접적 영향을 미친 사례로 평가 3. 4DX 포맷에서는 모션체어와 바람·물·진동 효과가 전투·비행 장면과 정교하게 연동돼 '보는 영화'를 넘어 몸으로 체감하는 관람 경험 제공 4. 스크린X 포맷은 좌·우 확장 화면으로 판도라의 공간감을 시야 전체에 구현, 극장 공간 자체를 세계관으로 전환하는 몰입 경험이 강점 5. CGV 앱·SNS 위주로 호평 확산, ULTRA 4DX·스크린X·IMAX 등 포맷별 관람 선택 흐름도 뚜렷 6. 골든에그지수 95% 유지 속에 입소문 확산, CGV는 향후 특별관을 중심으로 극장에서만 가능한 몰입형 체험 가치 강화 방침
긍정적	▪ 팬데믹 이후 극장을 이용하는 소비 형태 변화. 검증 받은 시리즈물의 경우에는 비용이 상승하더라도 특별관에서 관람 ▪ 이러한 ATP 상승 요인이 관람객 유입 속도 저하를 일정 부분 상쇄해 주는 중 ▪ 26년에는 한국영화도 신작 위주의 개봉이 예상되는 만큼, 극장의 회복 속도는 더욱 빨라질 것으로 전망

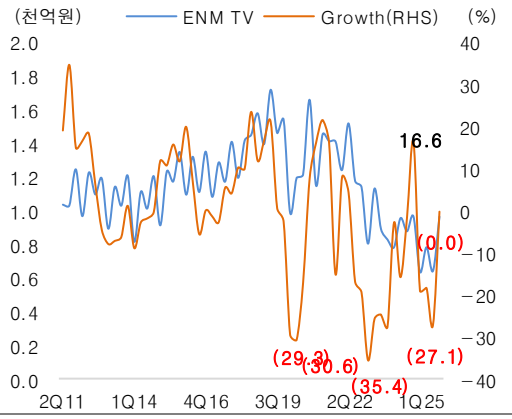
5. 주요 지표

양호한 디지털 광고



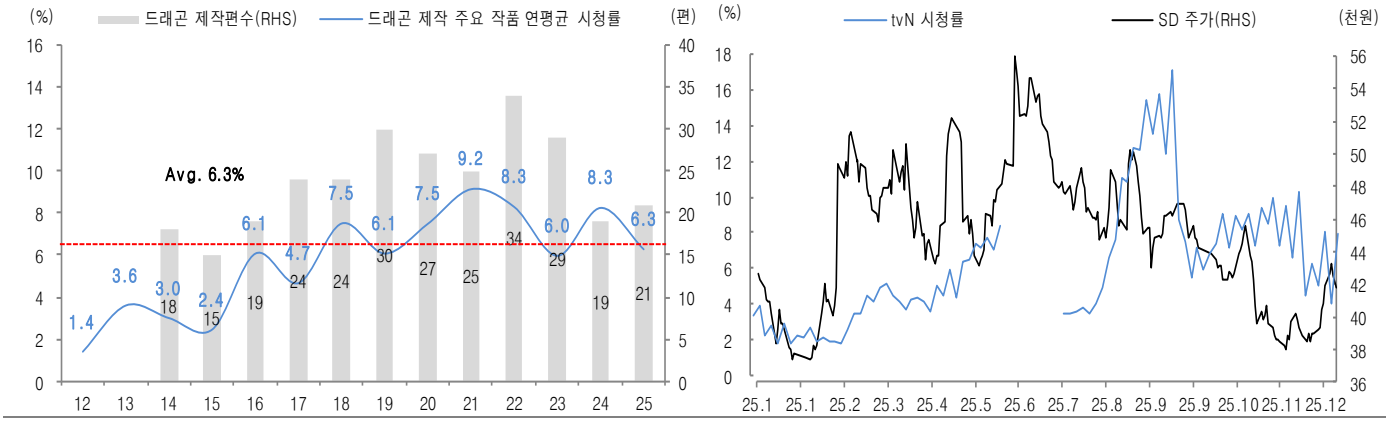
자료: 제일기획, 대신증권 Research Center

부진한 TV광고



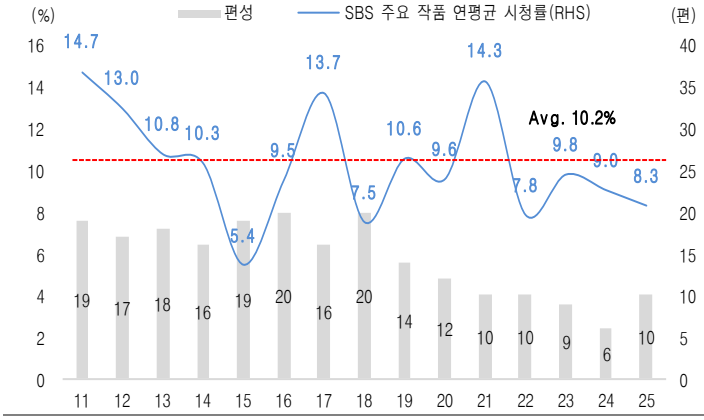
자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

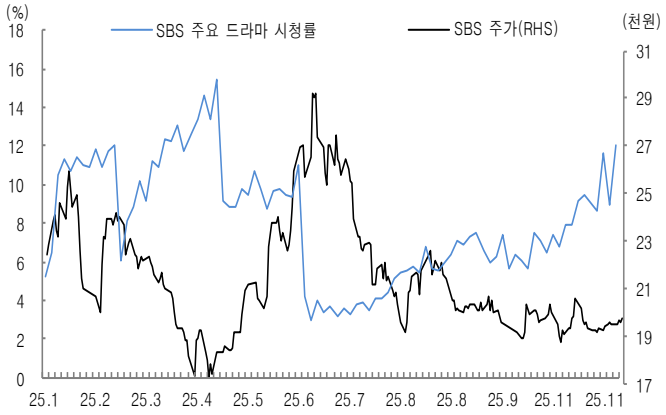
스튜디오드래곤 제작 주요 작품 tvN 시청률, 주가 동향



자료: AGB Nielson, 추정은 대신증권 Research Center

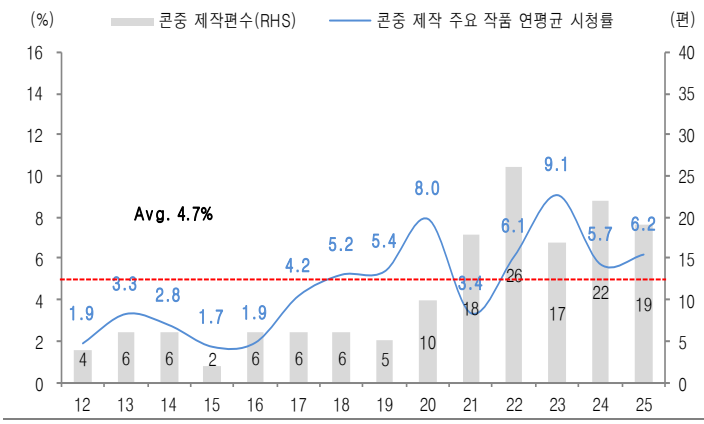
SBS 주요 작품 시청률, 주가 동향

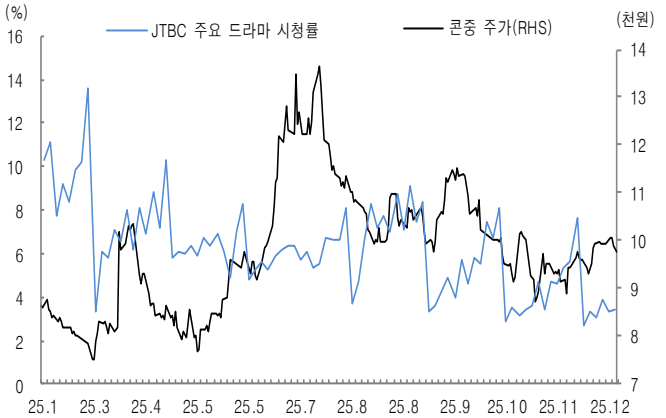




자료: AGB Nielson, 추정은 대신증권 Research Center

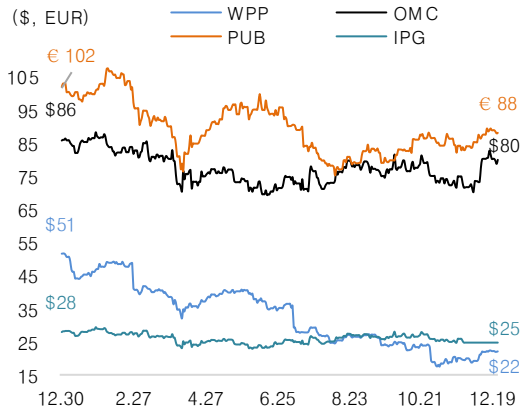
콘텐트리중앙 제작 주요 작품 JTBC 시청률, 주가 동향





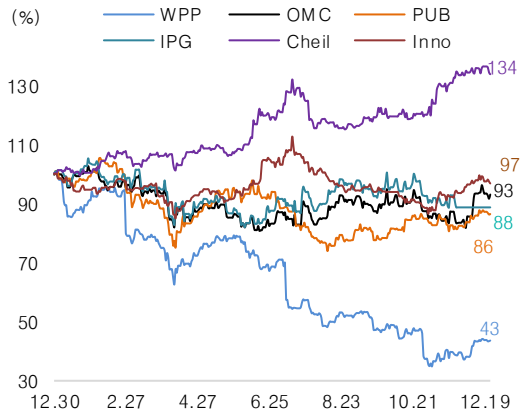
자료: AGB Nielson, 추정은 대신증권 Research Center

Global Ad Agency 주가



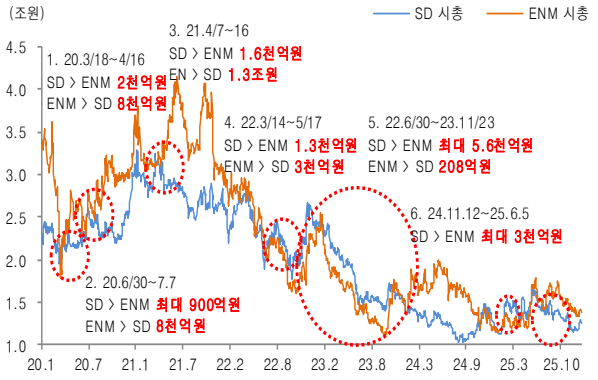
자료: yahoo finance, 대신증권 Research Center

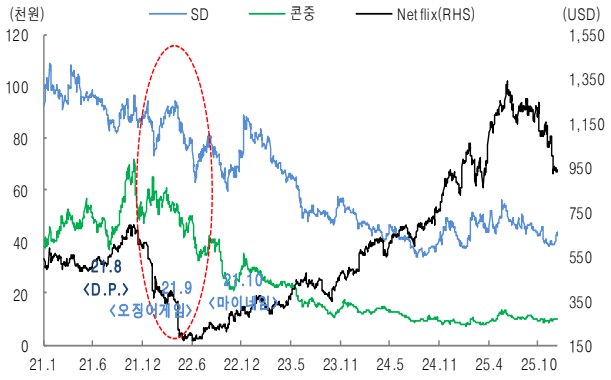
Global Ad Agency 주가수익률



자료: yahoo finance, 대신증권 Research Center

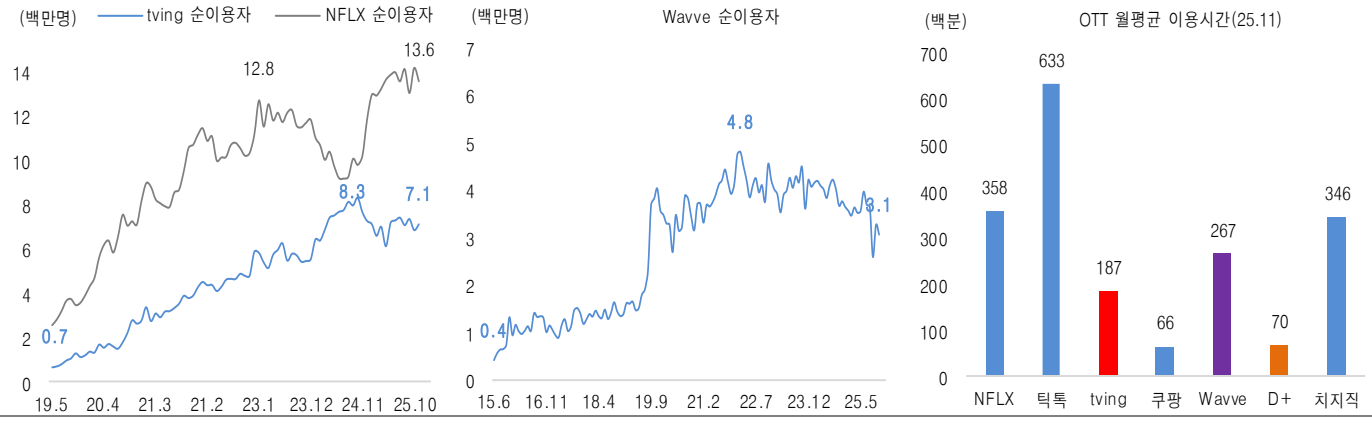
6/9 ENM 시총이 다시 드래곤 시총 상회. 넷플릭스 주가는 역사적 신고가 vs. 드래곤/콘중 주가는 역사적 저점 수준





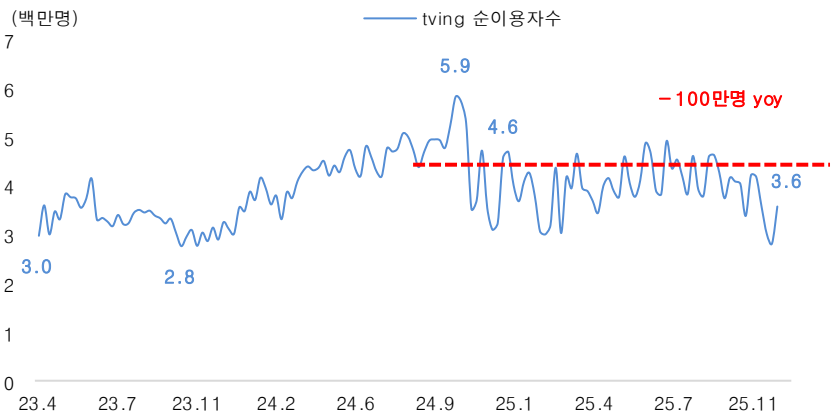
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

티빙, 넷플릭스, 웨이브 가입자 현황 및 월평균 이용시간(25.11월)



자료: 코리안클릭, 대신증권 Research Center

12/21주 기준 티빙 순이용자 361만명, +76만명 wow, -100만명 yoy. 24.10월 고점 대비 -225만명 수준, 25.2월 304만명 저점 대비 +57만명 수준

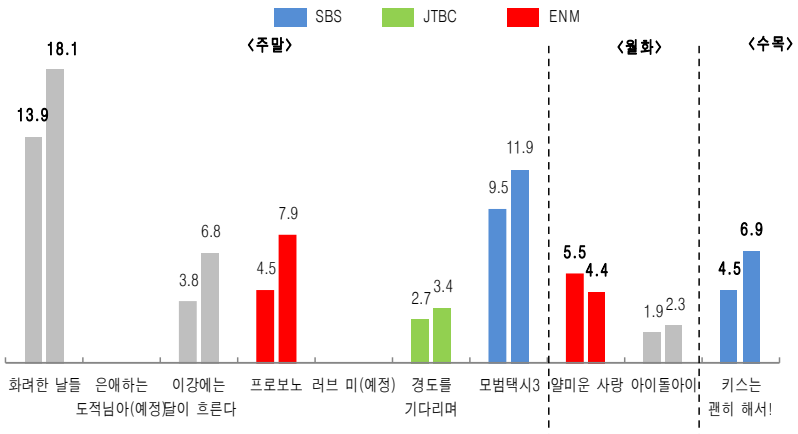


자료: 코리안클릭, 대신증권 Research Center

6. 주간 시청률

구분	작품명	방송사	주간	누적
주말	화려한 날들	KBS2	▼0.6	▲4.2
	은애하는 도적님아(예정)	KBS2	–	–
	이강에는 달이 흐른다	MBC	▼1.1	▲3.0
	프로보노	tvN	▲0.1	▲3.4
	러브 미(예정)	JTBC	–	–
	경도를 기다리며	JTBC	▲0.5	▲0.7
	모범택시3	SBS	▲0.4	▲2.4
월화	얄미운 사랑	tvN	▲0.3	▼1.1
	아이돌아이	ENA	▼2.3	▲0.4
수목	키스는 괜히 해서!	SBS	▼1.3	▲2.4

드라마 시청률 현황. 1회 vs, 주간(12/19~12/25) 시청률



자료: AGB Nielson, 대신증권 Research Center

7. 방영예정 드라마

MBC <판사 이한영> 1/2

KBS2 <은애하는 도적님아> 1/3

tvN <스프링 피버> 1/5

SBS <오늘부터 인간입니다만> 1/16

자료: 네이버, 대신증권 Research Center

8. 개봉예정 영화

<코드: G 주목의 시작> 12/27

<만약에 우리> 12/31

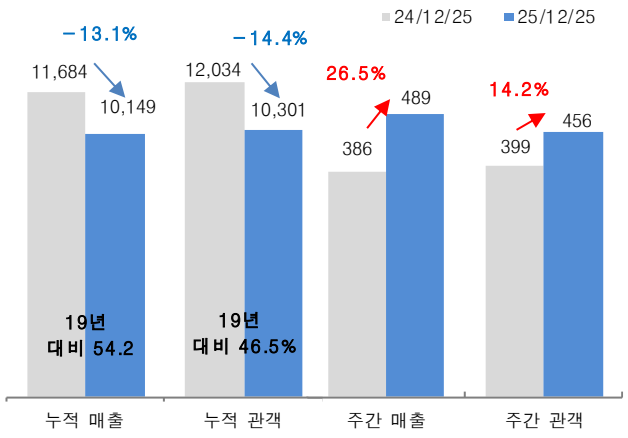
<신의 악단> 12/31

<피렌체> 1/7

자료: 네이버, 대신증권 Research Center

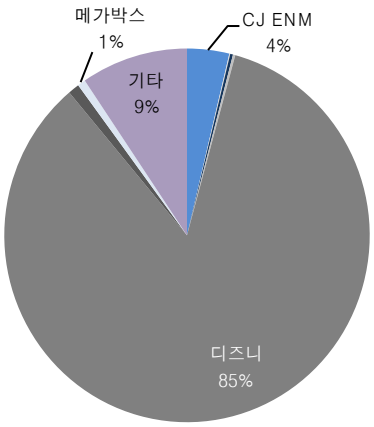
9. 주간 박스오피스 현황

25년 대미를 장식할 <아바타: 불과 재>



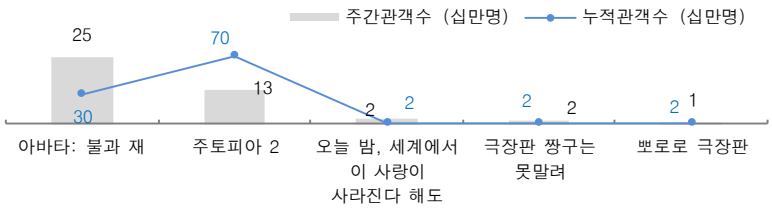
자료: KOFIC, 대신증권 Research Center

국내 영화시장 배급사별 주간 M/S



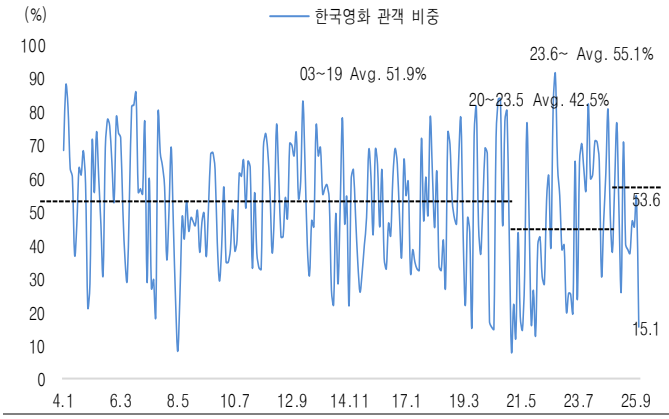
자료: KOFIC, 대신증권 Research Center

영화명	배급사	주간(12/19~12/25) 흥행 영화 관객수	주간매출	누적 매출
아바타: 불과 재	월트디즈니		293	344
주토피아 2	월트디즈니		127	678
오늘 밤, 세계에서 이 사랑이 사라진다 해도	바이포엠 스튜디오		18	18
극장판 짱구는 못말려	CJ ENM		16	16
뽀로로 극장판	롯데컬처웍스		7	15



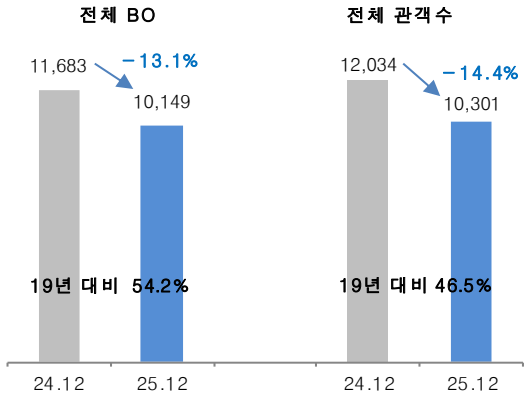
자료: KOFIC, 대신증권 Research Center

한국영화 관객 비중. 25.11월. 15.1%. 23.6월 신작 본격 개봉 이후 평균 하회



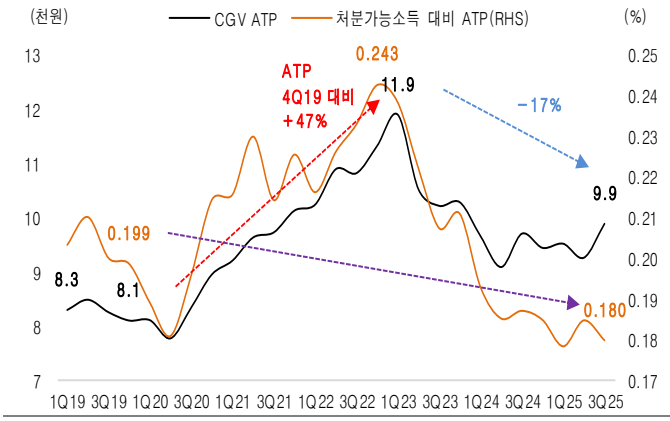
자료: KOFIC, 대신증권 Research Center

한국 영화 BO(12/25 누적 기준) -38.4% yoy, 19년 전체 BO의 54.2%



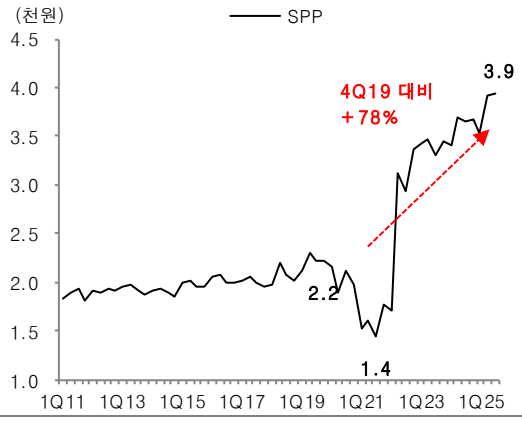
자료: KOFIC, 대신증권 Research Center

ATP 현황. 4Q19 대비 +47% 상승 후 -17% 하락. 소득 대비 ATP는 하락



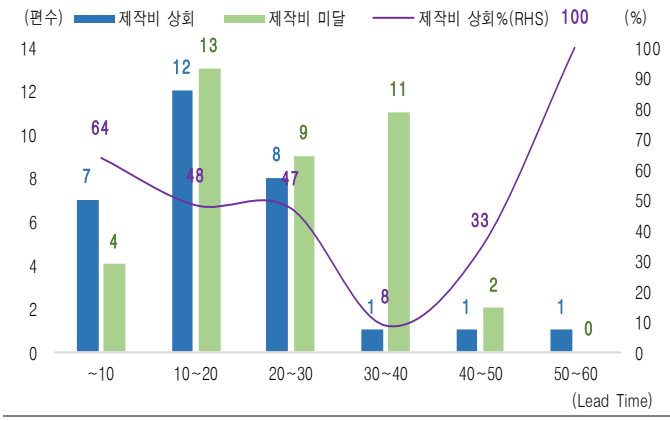
자료: CJ CGV, 통계청, 대신증권 Research Center

SPP. 4Q19 대비 +78% 상승



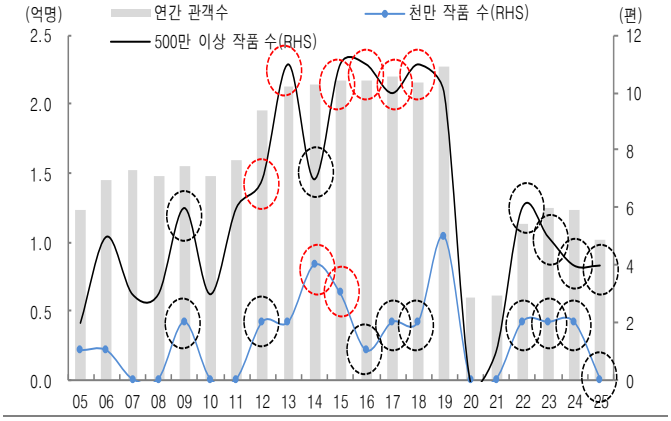
자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

Lead Time이 짧을수록 흥행에 성공



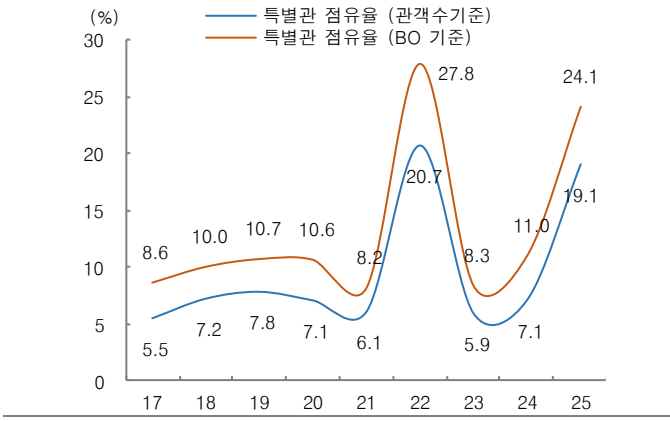
자료: KOFIC, 언론보도인용, 대신증권 Research Center

500만 이상의 중박 영화가 중요. 25년 4편



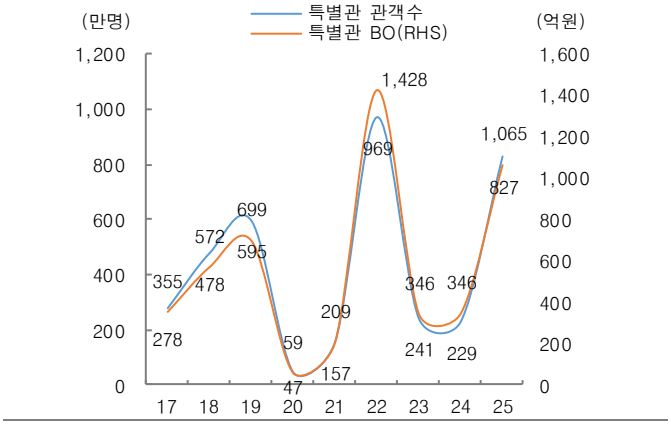
자료: KOFIC, 추정은 대신증권 Research Center

특별관 이용 증가. 22, 25년 <아바타> 효과



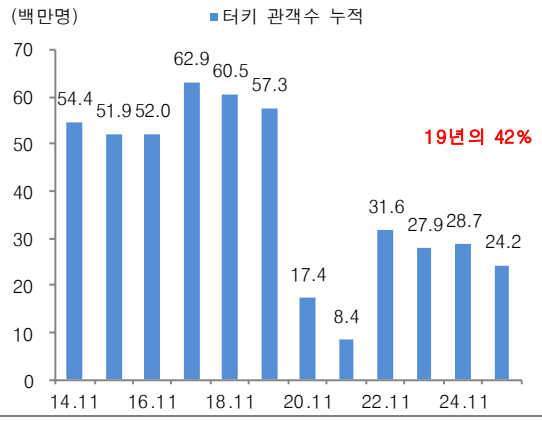
자료: KOFIC, 언론보도인용, 대신증권 Research Center

특별관 이용 증가. 22, 25년 <아바타> 효과



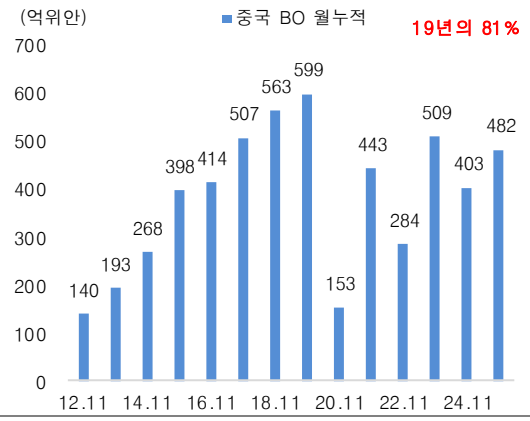
자료: KOFIC, 추정은 대신증권 Research Center

터키 영화시장. 25.11월 누적 관객수, 19년의 42%



자료: KOFIC, 대신증권 Research Center

중국 영화시장. 25.11월 누적 BO, 19년의 81%



자료: endata, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 김회재)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.