미디어업종 Weekly

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

1. 주가 현황

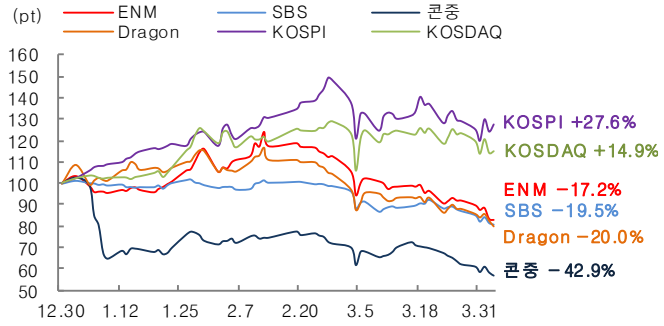
구분	기업	25/12/30	03/27	04/03	연간 상승	수익률	주간 상승	수익률	주간 그래프
컨텐츠	콘텐트리중앙 (036420)	9,700	6,040	5,540	▼ 4,160	▼ 42.9%	▼ 500	▼ 8.3%	
	스튜디오드래곤 (253450)	42,750	37,700	34,200	▼ 8,550	▼ 20.0%	▼ 3,500	▼ 9.3%	
	SBS (034120)	18,700	16,250	15,060	▼ 3,640	▼ 19.5%	▼ 1,190	▼ 7.3%	
	CJ ENM (035760)	64,600	59,300	53,500	▼ 11,100	▼ 17.2%	▼ 5,800	▼ 9.8%	
광고	제일기획 (030000)	21,000	19,830	19,190	▼ 1,810	▼ 8.6%	▼ 640	▼ 3.2%	
	이노션 (214320)	18,460	18,180	17,820	▼ 640	▼ 3.5%	▼ 360	▼ 2.0%	
유료 방송	스카이라이프 (053210)	5,030	5,090	4,690	▼ 340	▼ 6.8%	▼ 400	▼ 7.9%	
	LG 헬로비전 (037560)	2,345	2,280	2,235	▼ 110	▼ 4.7%	▼ 45	▼ 2.0%	
영화	CJ CGV (079160)	5,950	4,765	4,675	▼ 1,275	▼ 21.4%	▼ 90	▼ 1.9%	
	콘텐트리중앙 (036420)	9,700	6,040	5,540	▼ 4,160	▼ 42.9%	▼ 500	▼ 8.3%	
지수	KOSPI	4,214.2	5,438.9	5,377.3	▲ 1,163.1	▲ 27.6%	▼ 61.6	▼ 1.1%	
	KOSDAQ	925.5	1,141.5	1,063.8	▲ 138.3	▲ 14.9%	▼ 77.8	▼ 6.8%	

주가 Comment

- 주가 코멘트: **경기 위축 우려가 주가 하락으로**
- 지정학적 이슈가 장기화되면서 국내에서는 비상 경제 체제로의 움직임이 감지되면서 경기 위축 우려가 미디어 업종에 부정적으로 작용
- 경기가 위축되면 광고 업종이 타격을 받고, 컨텐츠 투자도 위축될 수 있기 때문에, 미디어 산업 전반적으로 하락
- 다만, 광고가 컨텐츠의 재원에 직접적으로 미치는 영향은 과거 60~80% 수준에서 현재는 40% 수준으로 크게 감소했고, 글로벌 OTT향 리쿱율 증가 등 컨텐츠 경쟁력은 지속 강화되고 있기 때문에, 23~25년에 겪었던 실적 부진과 같은 사태가 벌어지지는 않을 것
- 오히려, 26년에 공개된 작품들은 드라마, 영화 모두 25년 대비 개선되고 있는 상황. 주가 하락보다는 컨텐츠 성과와 1Q 실적을 보면서 반등 전망

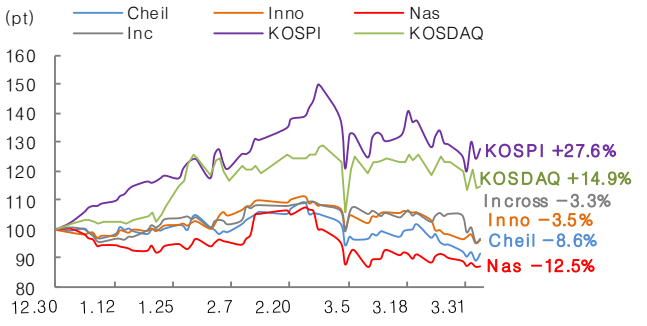
2. 주가 차트

컨텐츠. 25년 작품 수 회복 확인. 26년 추가 확대 전망



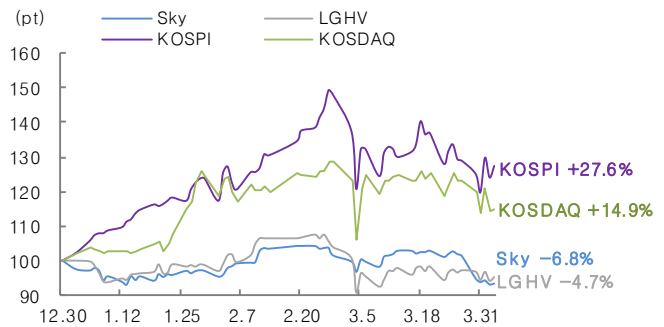
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

광고. 25년 대비 개선될 경기 전망



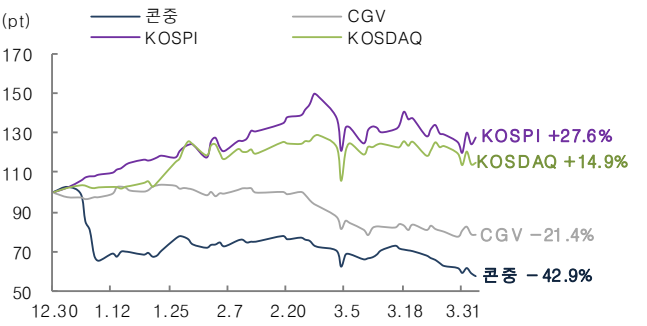
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

유료방송. 본업은 부진하지만, 신사업에서는 조금씩 나타나는 성과



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

영화. 1~2월은 잠시 쉬어가는 시즌



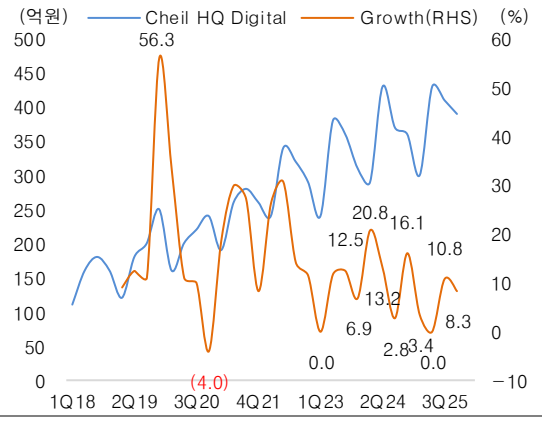
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

3. 주간 코멘트

NFLX 미국 구독료 인상, CJ ENM 왓챠 인수 추진, 극장 사업구조 전환, 우영우 2차 이용료 소송, 롯데시네마-메가박스 협상 연장	
NFLX NFLX 미국 구독료 인상	1. 넷플릭스가 미국 전 요금제 가격 인상을 단행하며 글로벌 OTT 시장 전반에 요금 상승 흐름 재점화. 콘텐츠 투자 확대와 광고 사업 성장 기반 수익성 강화 전략 가속화 2. 요금제별로는, 광고형 요금제 7.99달러에서 8.99달러, 스탠다드 17.99달러에서 19.99달러, 프리미엄 24.99달러에서 26.99달러로 조정. 추가 계정 요금도 1달러씩 인상되며 이용자 부담 확대 3. 콘텐츠 투자 규모는 26년 약 200억달러로 확대 계획이며 전년 대비 증가한 흐름. 라이브 이벤트와 비디오 팟캐스트 등 신규 콘텐츠 영역 확장이라는 포트폴리오 다변화 전략 4. 매출 전망은 507억~517억달러 수준으로 제시되며 가입자 증가와 요금 인상, 광고 매출 확대가 핵심 성장 축으로 작용 예상 5. 한편 글로벌 OTT 사업자 전반의 요금 인상 흐름 속 구독 피로도 상승과 이용자 이탈이 리스크 요인으로 존재. 가격 인상과 콘텐츠 투자 간 균형 실패 시 가입자 감소 우려 존재
중립적	■ 넷플릭스는 주기적으로 요금을 인상해왔지만 가입자는 꾸준히 증가. 컨텐츠의 파워 ■ OTT의 전반적인 요금 인상의 근거로 작용할 수도 있지만, 가입자와 컨텐츠 기반이 약한 OTT는 오히려 요금 인하로 경쟁을 해야할 가능성도 있다고 판단 ■ 한국 컨텐츠 업체에게는 좋은 기회라고 판단. 특히, 넷플릭스의 컨텐츠 투자 규모는 헐리우드 파업 영향으로 감소했다가 25년에 전성기 수준 회복
CJ ENM CJ ENM 왓챠 인수 추진	1. CJ ENM이 회생 절차 진행 중인 왓챠 인수 타진. 국내 미디어 시장 재편 가능성 부각. 매각 주간사에 인수의향서를 제출한 사실 확인되며 본격 인수 경쟁 2. 이번 매각은 공개 경쟁 입찰 방식으로 진행되며 키노라이츠 등 복수 후보군도 참여. 서울회생법원 주도로 실사와 본입찰, 우선협상자 선정 등 단계적 절차 진행 예정 3. CJ ENM은 이미 티빙을 보유하고 있으며 웨이브와의 합병 절차를 병행 중인 상황. 여기에 왓챠까지 결합될 경우 국내 대형 OTT 통합 플랫폼 출현 가능성 4. 왓챠는 11년 설립 이후 16년 스트리밍 서비스를 출시하며 추천 기반 플랫폼으로 성장. 최근 시장 경쟁 심화와 자금 유동성 악화로 회생 절차 진입 5. 국내 OTT 시장은 넷플릭스 등 글로벌 사업자와 경쟁 심화 속에 콘텐츠 경쟁력 확보의 필요성 증대. 플랫폼 통합과 이용자 기반 확대 통한 생존 전략 필요성 6. 인수 성사 시 콘텐츠 제작과 유통, 추천 기술 결합을 통한 시너지 기대 및 시장 집중도 상승 가능성. 동시에 구조조정과 서비스 통합 과정에서 이용자 경험 변화와 산업 재편 영향 예상
긍정적	■ 왓챠는 영화에 특화되어있는 플랫폼이어서 티빙과의 컨텐츠 중복이 크지 않음. 오히려 티빙은 드라마 위주로 성장해왔는데, 왓챠를 통해 영화가 보강된다면 경쟁력이 더 커질 수 있을 것으로 전망
산업 극장 사업구조 전환	1. 롯데컬처웍스가 최근 중국 공연 제작사와 MOU 체결하며 몰입형 공연 브랜드를 글로벌 시장에 적용하는 사업 추진. 국내 영화사업자들의 공간 기반 엔터테인먼트 생태계 구축 통한 K콘텐츠 확장 및 수익 모델 다변화 가능성 부각 2. 국내 극장은 OTT 확산으로 관람 행태가 가정 중심으로 이동하며 전통적 상영 기반 수익 모델의 한계 노출. 멀티플렉스는 영상 상영 중심에서 체험형 콘텐츠 중심으로 전환 시도 확대 3. CGV는 클라이밍과 방탈출, 골프 스튜디오 도입 통해 극장을 스포츠와 놀이 공간으로 재구성하는 공간 활용 전략 추진. 롯데시네마는 전시와 롤플레잉 체험, 몰입형 공연 결합한 복합문화 공간으로 확장 4. 메가박스는 미디어아트 전시와 팝업스토어 중심 복합문화 공간을 구축하며 상영관 활용도 극대화 전략 전개. 시청각 중심 공간에 상호작용성과 현장 경험 결합한 체험 가치 강화 흐름 형성 5. 이러한 공간 혁신은 단순 내수 대응을 넘어 체험형 콘텐츠 IP 수출이라는 새로운 비즈니스 모델로 확장. 기존 영상 수출에서 공간 포맷 자체를 해외 인프라에 적용하는 구조
긍정적	■ 극장은 팬데믹 영향에서 아직 벗어나고 있지 못하는 중. 다양한 구조조정을 통해 비용은 효율화가 마무리 되었으나, 아직 개봉작 부족으로 이익 정상화는 조금 더 시간이 소요될 것으로 전망. 공간 사업자로 탈바꿈하면서 다양한 형태의 매출 발생을 유도하는 것은 매우 긍정적
산업 <우영우> 2차 이용료 소송	1. 드라마 <이상한 변호사 우영우> 작가 측이 제작사를 상대로 제기한 2차 이용료 소송에서 항소심까지 패소. 서울고등법원이 1심 판단 유지하며 OTT 방영을 2차적 이용으로 인정하지 않는다는 판결 유지 2. 작가 측은 ENA 방영과 넷플릭스 방영을 별도 이용으로 보고, OTT에 대한 2차 사용료 지급 요구. 한국방송작가협회가 저작권 신탁 받아 소송 참여하며 권리 범위 확대 시도된 사례 3. 재판부는 계약 체결 시점인 19년 기준 OTT 유통이 이미 일반화된 환경이라는 점을 주요 판단 근거로 반영. ENA와 넷플릭스 동시 공개 방식 고려해 추가 이용으로 보기 어렵다는 해석 4. 계약서 내용 상, 전송 배제 의도가 확인되지 않는다는 법리 판단 적용. OTT 전송이 계약상 이용 범위에 포함된 것으로 볼 여지가 인정 5. 한국방송작가협회는 표준계약서가 2차 이용을 포괄적으로 규정하면서도 OTT 특화 조항 부재라는 제도적 공백이 확인된 사례라는 주장 6. 이번 판결은 OTT 확산 이후 콘텐츠 유통 권리 해석 기준을 재확인한 사례로 평가. 향후 작가 계약 구조와 2차 이용료 기준 재정비 필요성 부각 가능성
중립적	■ OTT의 영향력이 커지면서 다양한 갈등도 증가하는 중. OTT 산업에도 기존 레거시 미디어와 유사한 수준의 규제가 적용되어야 한다고 판단
콘텐트리중앙 롯데시네마-메가박스 협상 연장	1. 롯데쇼핑과 콘텐트리중앙이 추진 중인 롯데시네마와 메가박스 합병 협상이 6월 30일까지 연장. 당초 정해진 협상 기한 내 본계약 체결 실패 이후 추가 협상 필요성 반영하여 일정 조정 2. 양사는 배타적 협상 기간을 3개월 연장하며 합병 구조와 자금 조달 방안 등 핵심 쟁점 조율 단계. 지난해 체결된 양해각서 기반으로 진행 중이나 주요 조건은 미확정 상태 3. 통합 법인 설계 과정에서 지분 구조와 투자 조건을 둘러싼 이견이 지속되며 협상 지연 발생. 외부 투자 유치 필요성과 함께 재무 안정성 확보를 위한 조건 협의 난항 4. 외부 투자자 참여 가능성 제기되나 신용 보강과 담보 구조 설정 문제로 협상 속도 제한. 자금 조달 방식이 합병 성사 여부를 좌우하는 핵심 변수로 부상 5. 롯데쇼핑과 콘텐트리중앙 모두 향후 6개월 내 재공시 계획 언급한 가운데 불확실성 높은 상황 지속
중립적	■ 메가박스와 롯데시네마의 합병을 통해 위축된 극장 시장에서 경쟁이 완화되면 양사 모두에게 도움이 될 것 ■ 다만, 26년 극장가가 빠르게 회복되고 있는 것을 감안하면, 서로 무분별한 경쟁만 하지 않는다면 합병이 무산되더라도 큰 영향은 없을 것으로 전망

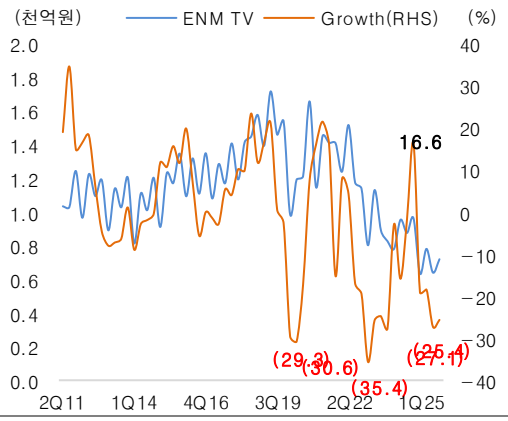
4. 주요 지표

양호한 디지털 광고



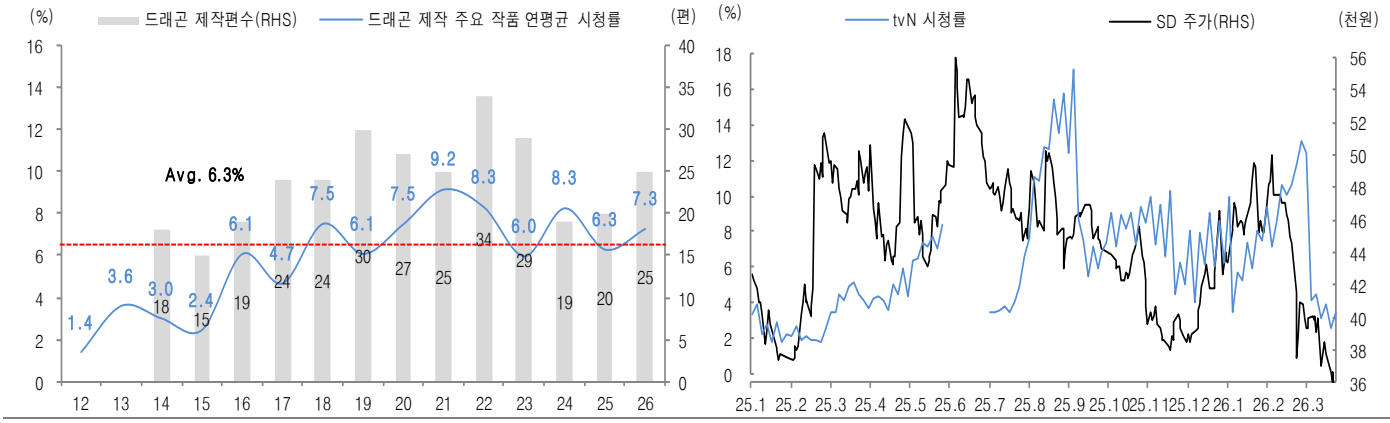
자료: 제일기획, 대신증권 Research Center

부진한 TV광고



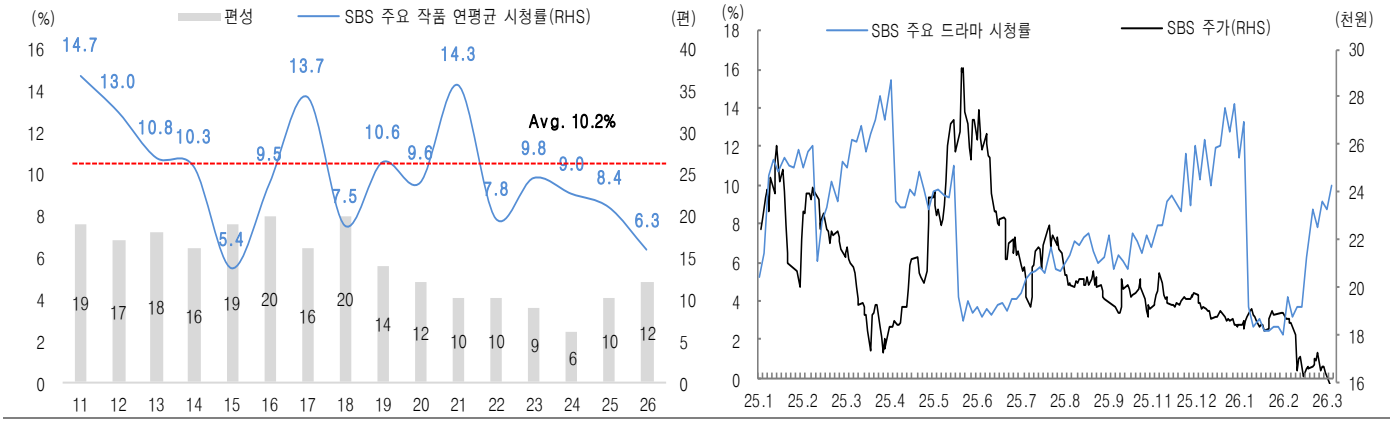
자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

스튜디오드래곤 제작 주요 작품 tvN 시청률, 주가 동향



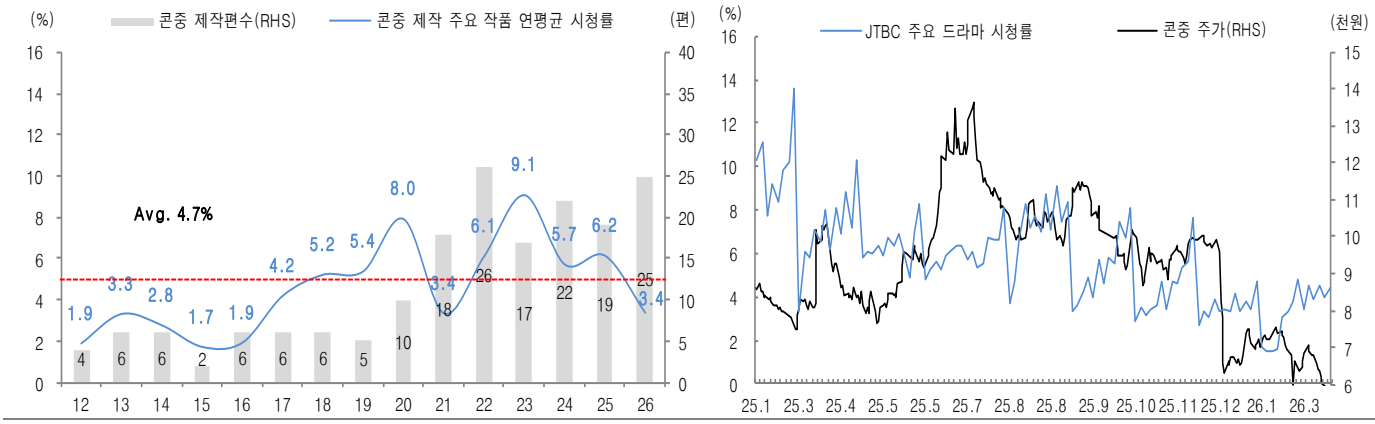
자료: AGB Nielson, 추정은 대신증권 Research Center

SBS 주요 작품 시청률, 주가동향



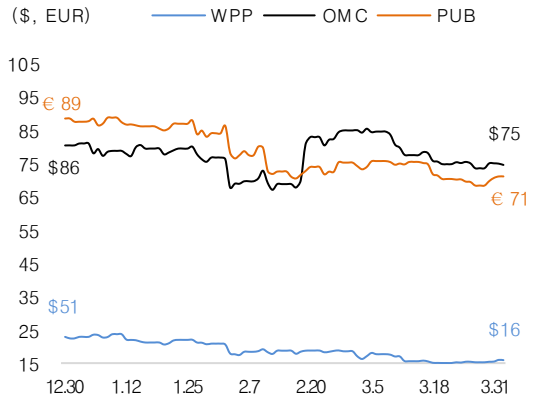
자료: AGB Nielson, 추정은 대신증권 Research Center

콘텐트리중앙 제작 주요 작품 JTBC 시청률, 주가 동향



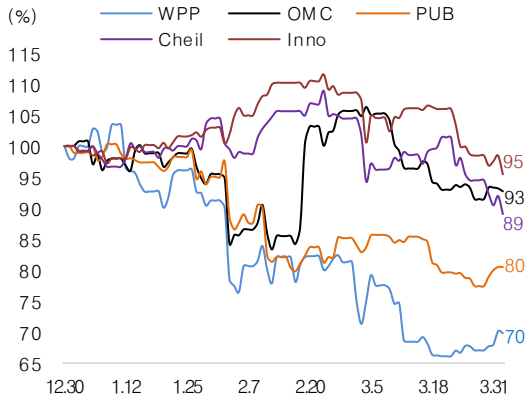
자료: AGB Nielson, 추정은 대신증권 Research Center

Global Ad Agency 주가



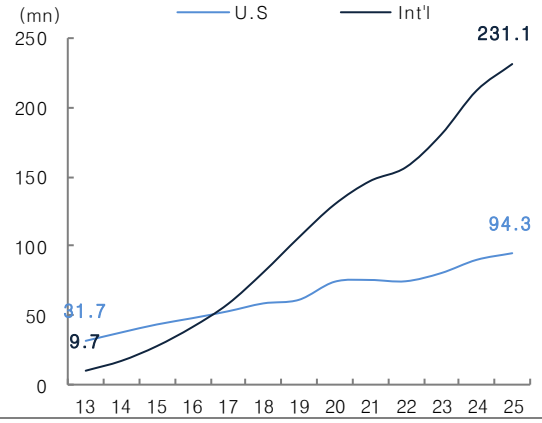
자료: yahoo finance, 대신증권 Research Center

Global Ad Agency 주가수익률



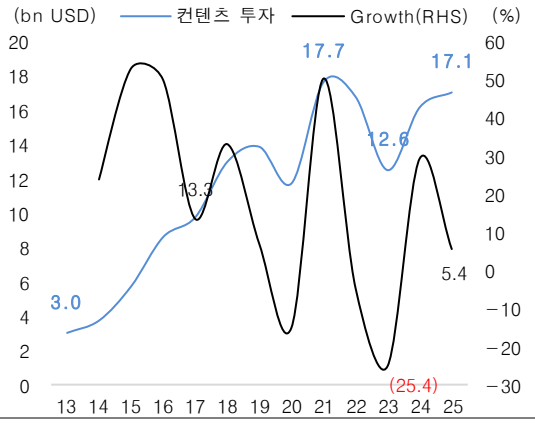
자료: yahoo finance, 대신증권 Research Center

NFLX 가입자 3.25억명



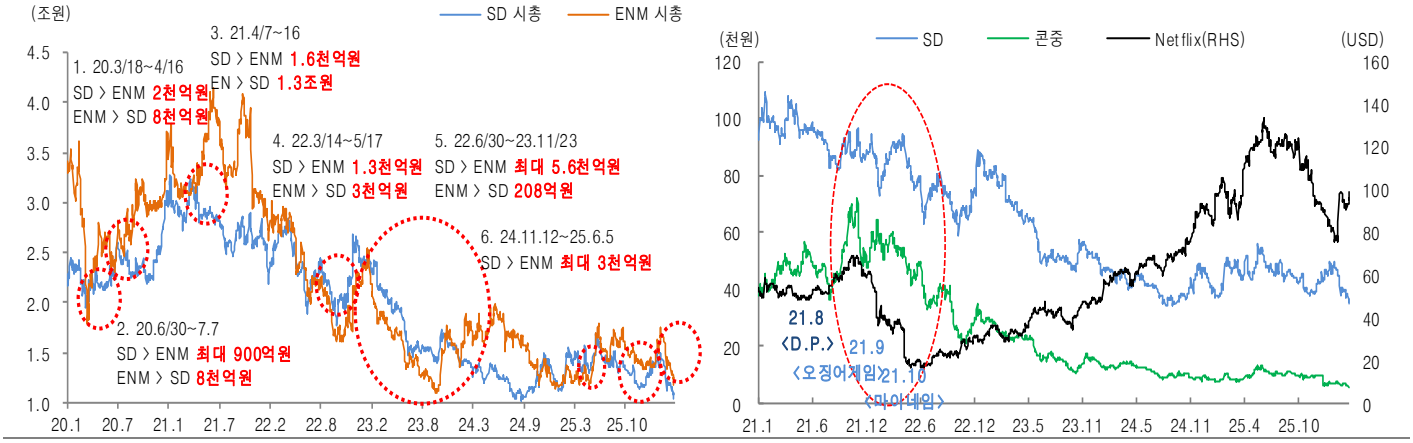
자료: NFLX, 대신증권 Research Center

NFLX 컨텐츠 투자 역대 최고 수준 회복



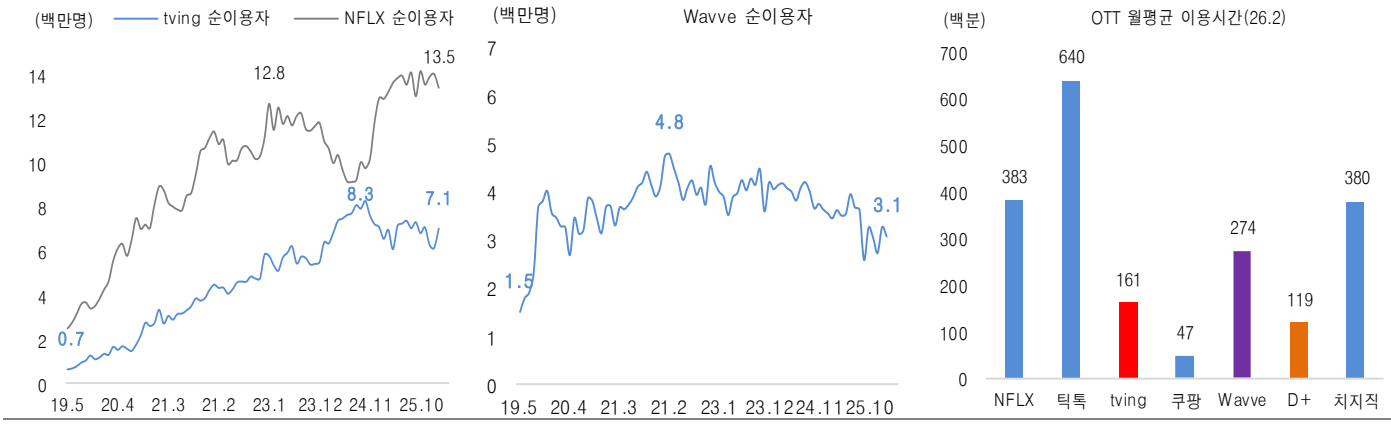
자료: NFLX, 대신증권 Research Center

넷플릭스 주가 vs. 드래곤/콘중 주가



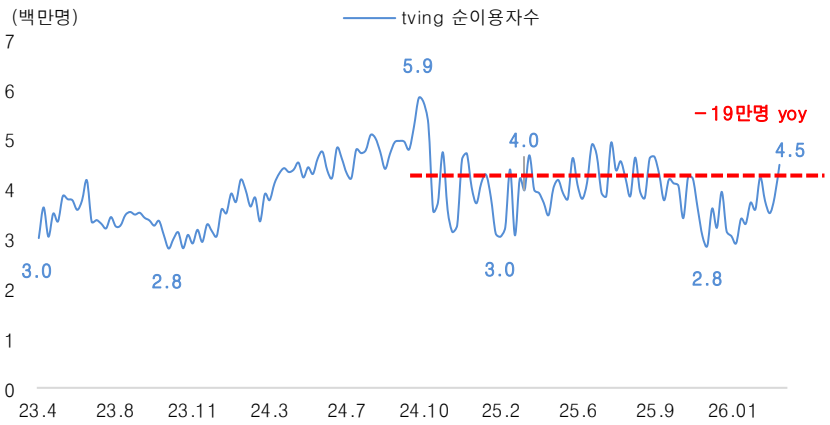
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

티빙, 넷플릭스, 웨이브 가입자 현황 및 월평균 이용시간(26.02월)



자료: 코리안클릭, 대신증권 Research Center

3/29주 기준 티빙 순이용자 450만명, +65만명 wow, -19만명 yoy. 24.10월 586만명 고점 대비 -136만명, 25.12월 285만명 저점 대비 +165만명

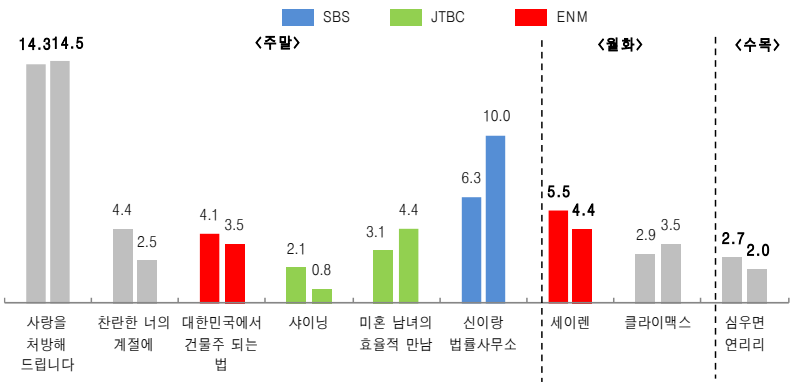


자료: 코리안클릭, 대신증권 Research Center

5. 주간 시청률

구분	작품명	방송사	주간	누적
주말	사랑을 처방해 드립니다	KBS2	▼0.8	▲0.2
	찬란한 너의 계절에	MBC	▲0.2	▼1.9
	대한민국에서 건물주~	tvN	▼0.4	▼0.6
	샤이닝	JTBC	▼0.1	▼1.3
	미혼 남녀의 효율적 만남	JTBC	▼0.1	▲1.3
	신이랑 법률	SBS	▲0.9	▲3.7
월화	세이렌	tvN	▲0.4	▼1.1
	클라이맥스	ENA	▼0.0	▲0.6
수목	심우면 연리리	KBS2	▼0.7	▼0.7

드라마 시청률 현황. 1회 vs, 주간(3/26~4/2) 시청률



자료: AGB Nielson, 대신증권 Research Center

6. 방영예정 드라마

MBC <21세기 대군부인> 4/10

tvN <유미의 세포들3> 4/13

JTBC <모두가 자신의 ~> 4/18

SBS <오늘도 매진했습니다> 4/22

자료: 네이버, 대신증권 Research Center

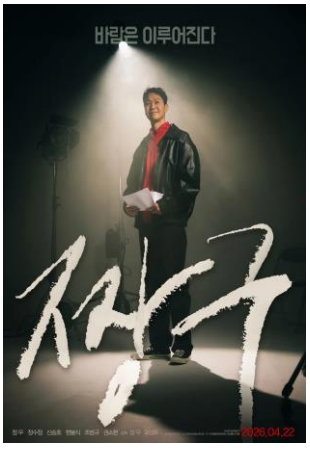
7. 개봉예정 영화

<살목지> 4/8

<내 이름은> 4/15

<누룩> 4/15

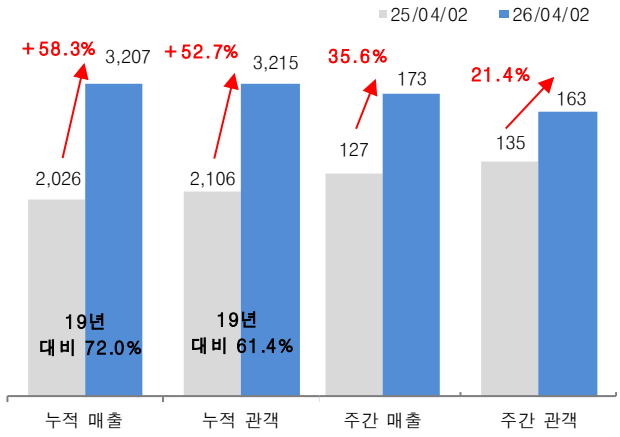
<깡구> 4/22



자료: 네이버, 대신증권 Research Center

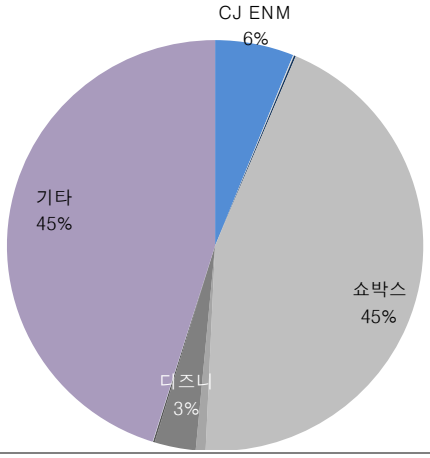
8. 주간 박스오피스 현황

<왕과 사는 남자> Lead Time 8개월. 신작의 중요성



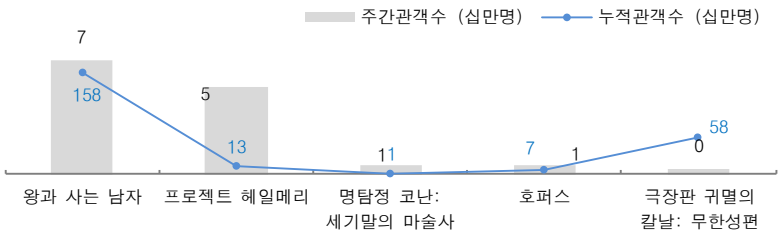
자료: KOFIC, 대신증권 Research Center

국내 영화시장 배급사별 주간 M/S



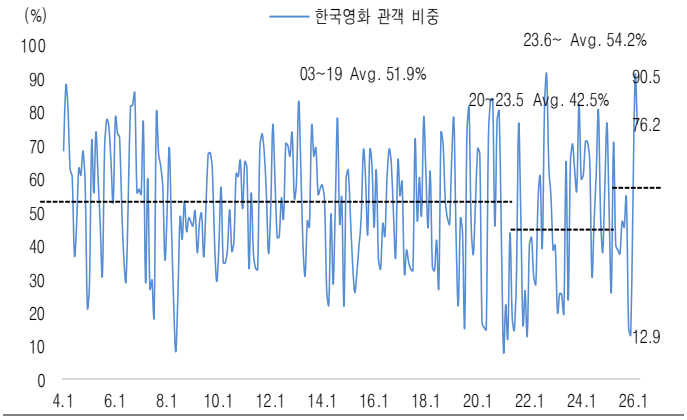
자료: KOFIC, 대신증권 Research Center

영화명	배급사	주간(3/26~4/2) 흥행 영화 관객수	주간매출	누적 매출
왕과 사는 남자	쇼박스		70	1,526
프로젝트 헤일메리	소니픽쳐스		63	149
명탐정 코난: 세기말의 마술사	CJ ENM		6	7
호퍼스	월트디즈니		5	71
귀멸의 칼날 무한성편	CJ ENM		5	620



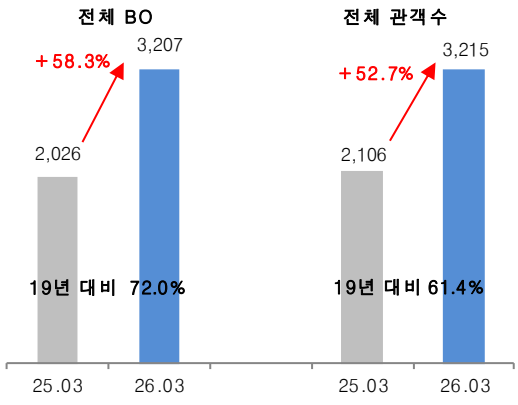
자료: KOFIC, 대신증권 Research Center

한국영화 관객 비중. 26.3월. 76.2%. <왕과 사는 남자> 영향



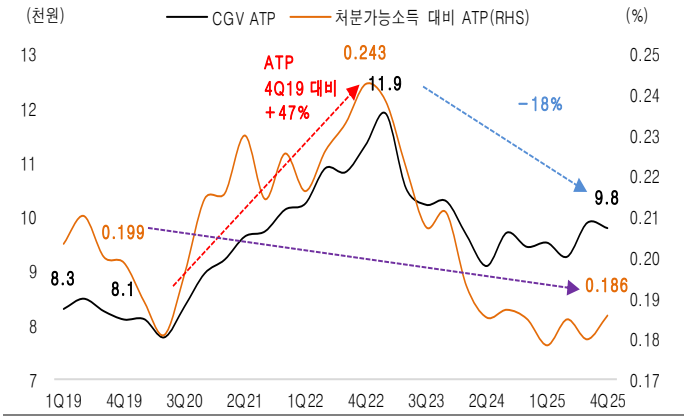
자료: KOFIC, 대신증권 Research Center

한국 영화 BO(4/2 누적 기준) 115.5% yoy, 19년 전체 BO의 72.0%



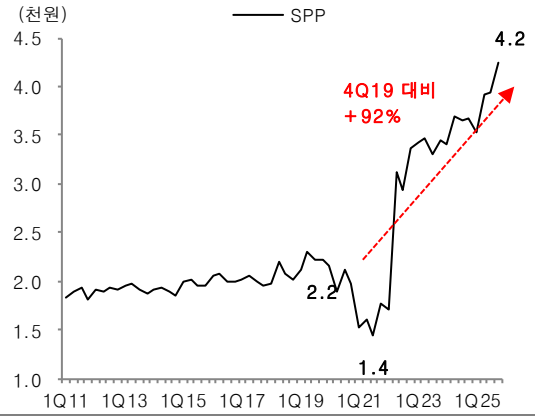
자료: KOFIC, 대신증권 Research Center

ATP 현황. 4Q19 대비 +47% 상승 후 -18% 하락. 소득 대비 ATP는 하락



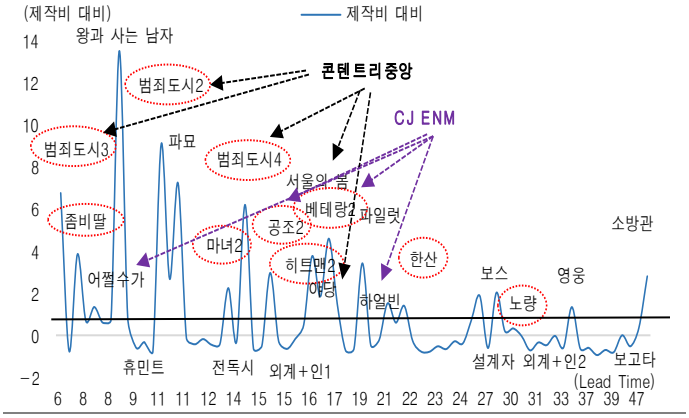
자료: CJ CGV, 통계청, 대신증권 Research Center

SPP. 4Q19 대비 +92% 상승



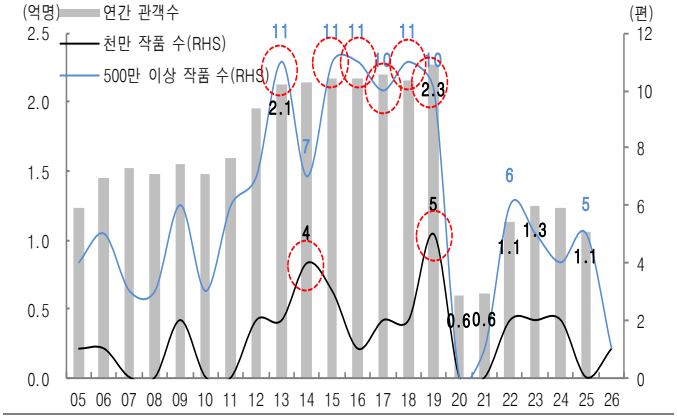
자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

Lead Time이 짧을수록 흥행에 성공. <왕과 사는 남자> 8개월



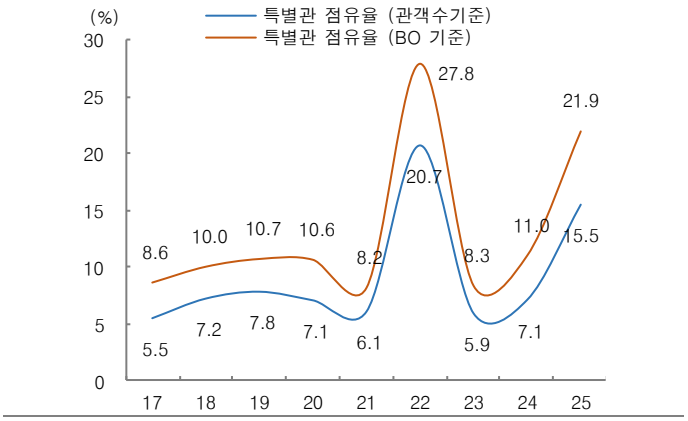
자료: KOFIC, 언론보도인용, 대신증권 Research Center

500만 이상의 중박 영화가 중요. 25년 5편



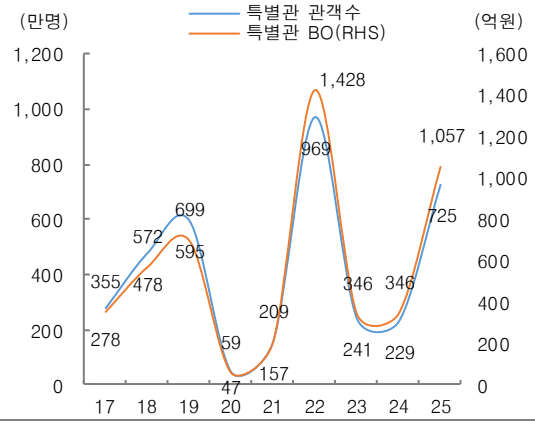
자료: KOFIC, 추정은 대신증권 Research Center

특별관 이용 증가. 22, 25년 <아바타> 효과



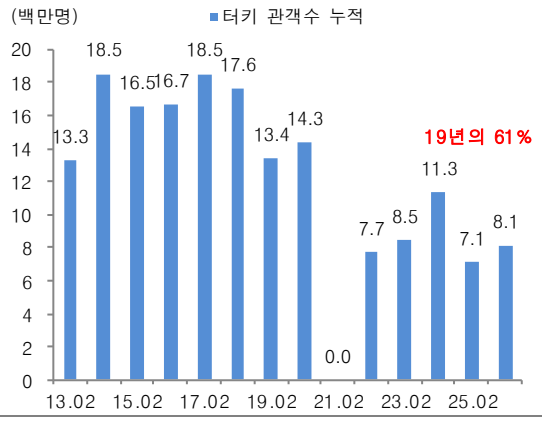
자료: KOFIC, 언론보도인용, 대신증권 Research Center

특별관 이용 증가. 22, 25년 <아바타> 효과



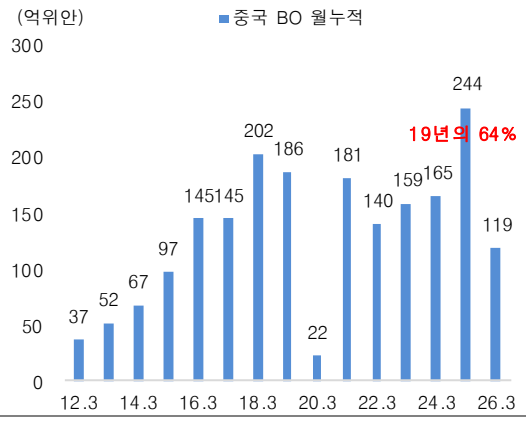
자료: KOFIC, 추정은 대신증권 Research Center

터키 영화시장. 26.2월 관객수, 19년의 61%



자료: KOFIC, 대신증권 Research Center

중국 영화시장. 26.3월 BO, 19년의 64%



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.