미디어업종 Weekly

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

1. 주가 현황

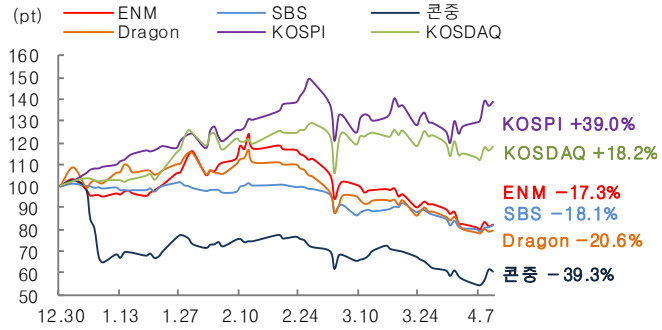
구분	기업	25/12/30	04/03	04/10	연간 상승	수익률	주간 상승	수익률	주간 그래프
컨텐츠	콘텐트리중앙 (036420)	9,700	5,540	5,890	▼ 3,810	▼ 39.3%	▲ 350	▲ 6.3%	
	스튜디오드래곤 (253450)	42,750	34,200	33,950	▼ 8,800	▼ 20.6%	▼ 250	▼ 0.7%	
	SBS (034120)	18,700	15,060	15,320	▼ 3,380	▼ 18.1%	▲ 260	▲ 1.7%	
	CJ ENM (035760)	64,600	53,500	53,400	▼ 11,200	▼ 17.3%	▼ 100	▼ 0.2%	
광고	제일기획 (030000)	21,000	19,190	19,440	▼ 1,560	▼ 7.4%	▲ 250	▲ 1.3%	
	이노션 (214320)	18,460	17,820	18,220	▼ 240	▼ 1.3%	▲ 400	▲ 2.2%	
유료 방송	스카이라이프 (053210)	5,030	4,690	4,875	▼ 155	▼ 3.1%	▲ 185	▲ 3.9%	
	LG 헬로비전 (037560)	2,345	2,235	2,335	▼ 10	▼ 0.4%	▲ 100	▲ 4.5%	
영화	CJ CGV (079160)	5,950	4,675	4,730	▼ 1,220	▼ 20.5%	▲ 55	▲ 1.2%	
	콘텐트리중앙 (036420)	9,700	5,540	5,890	▼ 3,810	▼ 39.3%	▲ 350	▲ 6.3%	
지수	KOSPI	4,214.2	5,377.3	5,858.9	▲ 1,644.7	▲ 39.0%	▲ 481.6	▲ 9.0%	
	KOSDAQ	925.5	1,063.8	1,093.6	▲ 168.2	▲ 18.2%	▲ 29.9	▲ 2.8%	

주가 Comment

- 주가 코멘트: **한 숨 돌렸습니다.**
- 지정학적 이슈가 경기 위축에 대한 우려로 이어지면서 지난 주 주가 부진. 이번 주는 우려 완화로 반등. 당분간 실적 등 펀더멘털 보다는 외부 변수에 따른 경기 전망이 주가 흐름을 좌우할 것으로 전망
- 지금까지 진행된 1Q26 Preview는 컨텐츠 자체의 성과는 양호. 제작 증가와 마진 개선이 실적 개선으로 이어질 것으로 전망
- 광고 중에서 특히, TV 광고가 양호한 시청률에도 불구하고 아직 회복하지 못 하고 있는 점은 아쉬움
- 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
- 지정학적 이슈 완화 후 시장의 반등 과정에서는, 펀더멘털이 강한데 장기간 소외 받았던 산업인 미디어도 주목을 받을 것으로 전망

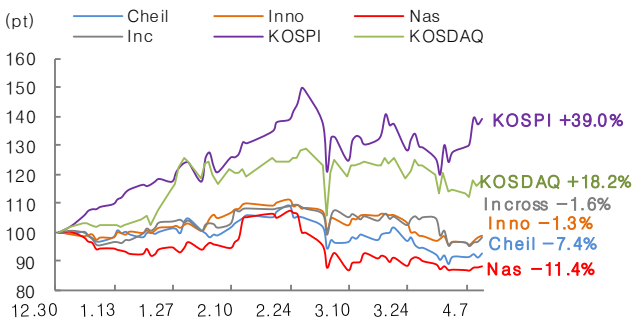
2. 주가 차트

컨텐츠. 25년 작품 수 회복 확인. 26년 추가 확대 전망



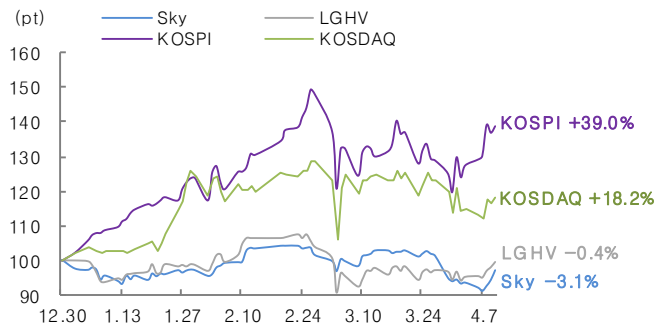
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

광고. 25년 대비 개선될 경기 전망



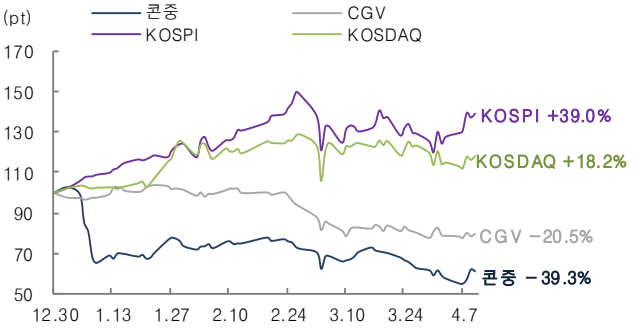
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

유료방송. 본업은 부진하지만, 신사업에서는 조금씩 나타나는 성과



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

영화. 1~2월은 잠시 쉬어가는 시즌



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

3. 1Q26 Preview

(단위: 십억원, %)

제일기획	1Q25	4Q25	1Q26(F)					2Q26		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출총이익	433	485	449	445	2.7	-8.3	451	510	5.4	14.6
영업이익	58	90	61	48	-18.5	-47.2	53	100	8.9	110.3
순이익	28	64	40	30	4.4	-53.5	34	64	26.1	116.6

자료: 제일기획, FnGuide, 대신증권 Research Center

스튜디오드래곤	1Q25	4Q25	1Q26(F)					2Q26		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	134	146	122	138	3.4	-5.1	146	144	25.3	3.7
영업이익	4	19	9	9	110.6	-51.4	10	19	흑전	112.2
순이익	2	3	7	7	194.8	150.8	10	15	흑전	110.0

자료: 스튜디오드래곤, FnGuide, 대신증권 Research Center

CJ ENM	1Q25	4Q25	1Q26(F)					2Q26		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,138	1,438	1,179	1,137	-0.1	-20.9	1,209	1,267	-3.5	11.4
영업이익	1	86	46	29	4,016.6	-66.3	31	39	34.8	33.0
순이익	-62	-80	22	9	흑전	흑전	8	12	-90.3	31.0

자료: CJ ENM, FnGuide, 대신증권 Research Center

4. 주간 코멘트

극장-IPTV 유통 협력, 넷플릭스 요금 규제, AI 광고 제작 자동화, OTT 일할 환불, 보편적 시청권 반대

CJ CGV

극장-IPTV 유통 협력

1. CJ CGV와 KT스튜디오지니가 극장 개봉과 부가판권 유통 연계 위한 콘텐츠 공동 수급 협약 체결. 극장 상영 이후 IPTV와 OTT 유통까지 이어지는 통합 콘텐츠 유통 구조 구축
2. 협력 모델은 대규모 개봉이 어려운 작품도 극장에서 단독 개봉 후 후속 유통으로 이어지는 파이프라인 설계가 특징. 초기 단계부터 투자와 역할 분담 통해 제작 및 배급 리스크 분산 구조
3. CJ CGV는 극장 단독 개봉과 마케팅을 맡아 오프라인 관객 접점 확대 중심 역할 수행. KT스튜디오지니는 IPTV와 OTT 기반 부가 판권 유통을 담당하며 콘텐츠 활용 범위 확장 역할
4. KT스튜디오지니는 약 1.6만편, 90만 시간 규모 콘텐츠 판권 기반의 유통 경쟁력 있는 사업자. CJ CGV는 극장 인프라와 운영 경험 기반으로 상영 및 관객 유입 역량 보유
5. 양사는 연간 4편 이상 협력작 확보를 목표로 단계적 협력 확대 계획 수립. 기존 보유 콘텐츠까지 포함해 유통 범위 확장과 사업 모델 고도화 추진
6. 이번 협력은 극장 산업 침체와 OTT 확산 속 콘텐츠 유통 방식 다변화 필요성이 반영된 사례. 극장과 OTT 결합 통한 수익 구조 개선과 콘텐츠 생태계 재편 가능성 제기

긍정적

- TV 광고 부진이 촉발한 컨텐츠 산업의 위축, 팬데믹 이후 아직 회복을 못 하고 있는 극장의 위기는 소비자들에게 새로운 경험을 선사해야 해결될 것
- 다양한 사업자들이 협업해서 새로운 BM을 제공함으로써 정상화될 수 있을 것으로 전망

NFLX

넷플릭스 요금 규제

1. 유럽 사법부가 넷플릭스 요금 인상에 대해 위법 판단을 내리며 글로벌 OTT 가격 정책 논란 확산. 국내에서도 방송미디어통신위원회가 사실조사에 착수하며 규제 가능성 확대
2. 이탈리아 법원은 정당한 사유 없는 요금 인상이 소비자 보호법 위반이라 판단하며 약관 무효 결정. 독일 법원 역시 일방적 인상 조항을 불공정으로 보고 환불 명령하며 이용자 권리 강화 흐름
3. 스페인 등에서는 문제 제기가 이어지며 가격 정책 규제 압력 확대. 글로벌 OTT 사업자의 재량적 요금 결정 구조에 대한 제도적 견제 강화
4. 한국에서는 요금 인상 과정에서 강제 동의와 사전 고지 부족 등 이용자 권리 침해 의혹 조사 진행 중. 차별적 요금 적용과 광고형 콘텐츠 제한 미고지 여부 등 다양한 쟁점이 조사 범위에 포함
5. 방송미디어통신위원회는 조직 체계 정비 이후 전체회의 통해 정책 판단 가능성 존재하나 국제 통상 변수 고려 필요성 존재. 글로벌 빅테크 대상 규제는 외교와 통상 갈등 요소로 작용 가능성 내포
6. 넷플릭스는 한국 요금 인상 계획 부인했으나 북미 지역에서는 가격 인상 지속되는 정책 기조 유지. 향후 글로벌 요금 전략과 각국 규제 간 충돌 가능성 확대

중립적

- OTT가 기존 레거시 미디어 대비 느슨한 규제를 적용 받고 있다면, 이러한 비대칭 규제는 해소되어야 할 것
- 다만, 규제를 위한 규제를 시행하다 보면 자유로운 분위기 속에서 성장을 이루어온 OTT 산업이 위축될 가능성도 있다고 판단

제일기획

AI 광고 제작 자동화

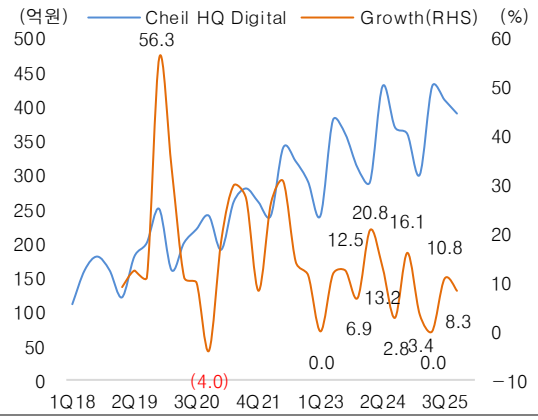
1. 제일기획이 AI 기반 배너 이미지 변형 자동화 솔루션인 '베리에이드(VariAid)'를 도입하며 광고 제작 방식 혁신 시도. AI 비주얼 컨텐츠 전문기업인 '드랩'과 협업 통해 시각언어모델 기반 광고 제작 자동화 기술 상용화
2. '베리에이드'는 원본 배너의 텍스트와 이미지 요소를 분석해 매체별 규격에 맞는 레이아웃 자동 생성 기능이 핵심. 구글, 네이버, 메타, 카카오 등 80여 개 광고 규격 대응하며 다양한 플랫폼 최적화 가능
3. 기존 AI 이미지 생성은 매체별 가이드 준수가 필요하다는 한계가 존재했으나 해당 솔루션은 규격 반영 자동화로 정확도 및 속도 개선. 간단한 조작으로 다양한 변형 제작 가능하며 수동 편집 기능도 제공
4. 특히 네이버와 카카오 광고 지면 전체 대응 가능한 국내 최초 베리에이션 솔루션이라는 기술적 차별성 확보. 광고 제작 공정 자동화로 제작비 90% 이상 절감 가능한 효율성 개선 효과 기대
5. 제일기획은 기존 광고 프로젝트에 솔루션 적용하며 마케팅 제작 과정 효율화와 비용 절감 추진 전략 전개. 향후 국가별 미디어 환경 반영한 해외 서비스 확장

계획 통해 글로벌 사업 확대

긍정적	▪ AI가 확산되면서 광고 산업을 대체할 것이라는 우려가 제기되어 왔으나, AI로 인해 광고 제작이 다양해지는 등 AI의 순기능이 더 크다고 판단
산업 **OTT 일할 환불**	1. 정부가 추진 중인 OTT 일할 환불 권고를 둘러싸고 산업 위축 우려 부각. 구독경제 특성과 콘텐츠 투자 구조 고려 부족이라는 비판 제기 2. 일할 환불은 사용 일수 기준으로 구독료를 환급하는 방식으로 소비자 편익 확대 목적의 제도 설계. 기존 월 단위 해지 구조 대비 중도 해지권 도입을 통해 이용자 선택권 확대 시도 3. 전문가들은 해당 제도가 단기 이용 후 이탈하는 체리피커 증가를 유발할 가능성 지적하며 수익 구조 훼손 우려 제기. 지속적 콘텐츠 투자 기반 약화로 OTT 산업 전반 경쟁력 저하 가능성 강조 4. 특히 중소 OTT 사업자는 자금 여력이 부족해 일률적 규제 적용 시 더 큰 타격을 받을 수 있는 구조적 취약성 존재. 대형 플랫폼 대비 경쟁력 격차 확대와 시장 독과점 심화 가능성 5. 대안으로 자율 규제와 사후 관리 중심 한국형 모델 필요성 제시되며 정책 방향 전환 논의 확산. 기업이 자율적 기준 설정 후 정부가 감시하는 구조가 현실적 대안으로 제안된 상황 6. 콘텐츠 투자 유인과 소비자 보호를 병행하는 균형 정책 필요성 강조된 산업 환경. OTT 시장 성장과 이용자 편익 확보 간 정책 조율이 핵심 과제로 부상
중립적	▪ OTT가 기존 레거시 미디어 대비 느슨한 규제를 적용 받고 있다면, 이러한 비대칭 규제는 해소되어야 할 것 ▪ 다만, 규제를 위한 규제를 시행하다 보면 자유로운 분위기 속에서 성장을 이루어온 OTT 산업이 위축될 가능성도 있다고 판단
산업 **보편적 시청권 반대**	1. 방송법 개정안이 올림픽과 월드컵의 보편적 시청권 강화를 목표로 국회 논의에 진입. 국회 수석전문위원은 편성권과 계약 자유 침해 가능성 중심 법적 검토 필요성 제기 2. 개정안은 국민관심행사 시청권 기준을 기존 90%에서 95%로 상향하고 지상파 중계 의무 강화 내용 포함. 중계권 계약 자료를 정부에 제출하도록 의무화하며 공정성 확보 목적의 규정 도입 3. 지상파와 종편 방송사들은 재정 부담 증가와 협상력 약화, 시장 왜곡 가능성 등 부작용 우려 제기. 특히 특정 방송사 중계 의무화가 계약 자유와 공정 경쟁 원칙 훼손 가능성이라며 반발 확대 4. 수석전문위원은 시청명령 권한과 계약 자료 제출 의무가 편성 자유와 영업 자유 침해 소지 존재 지적. 국제기구의 계약 비밀 유지 원칙과 충돌 가능성 및 통상 문제 확산 가능성도 검토 필요성 존재 5. 또한 보편적 시청권을 공공재로 볼지 시장재로 볼지에 대한 사회적 합의 부족 문제가 핵심 쟁점으로 부각. OTT와 유료방송 참여 제한 가능성과 뉴미디어 사업자에 불리한 구조 형성 우려 6. 소급 적용 조항은 특정 사업자에 영향 집중 가능성과 헌법상 평등 원칙 및 소급입법 금지 원칙 위반 소지 지적. 제도 취지와 시장 현실 간 괴리 속 추가 논의와 이해관계자의 의견 수렴 필요성 확대
긍정적	▪ 적어도 대형 스포츠 이벤트에 대해서는 보편적 시청권을 적용하는 것이 맞다고 판단. 다만, 특정사업자가 중계권을 지나치게 비싸게 지급하고 이를 다른 사업자들의 보전해주는 형태가 아닌 서로 받아들일 수 있는 수준의 중계권 가격하에서 보편적 시청권이 적용되어야 한다고 판단

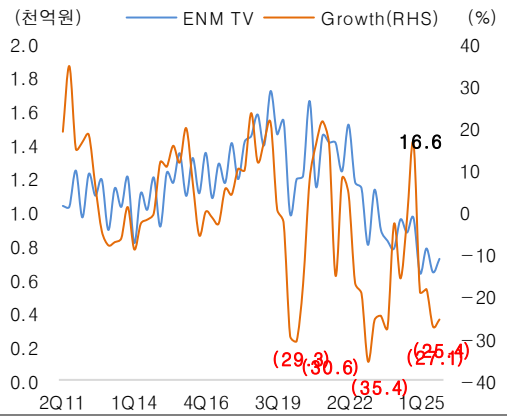
5. 주요 지표

양호한 디지털 광고



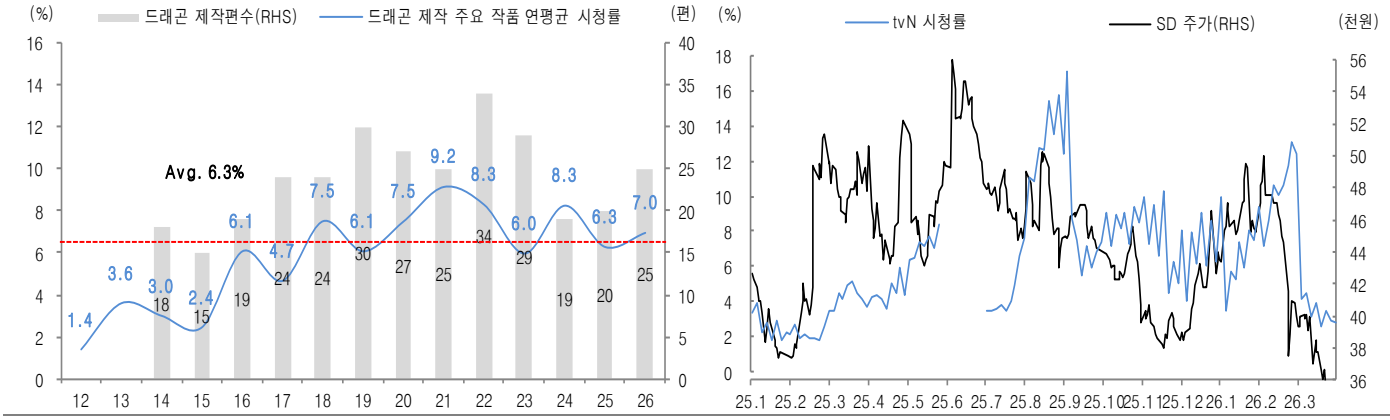
자료: 제일기획, 대신증권 Research Center

부진한 TV광고



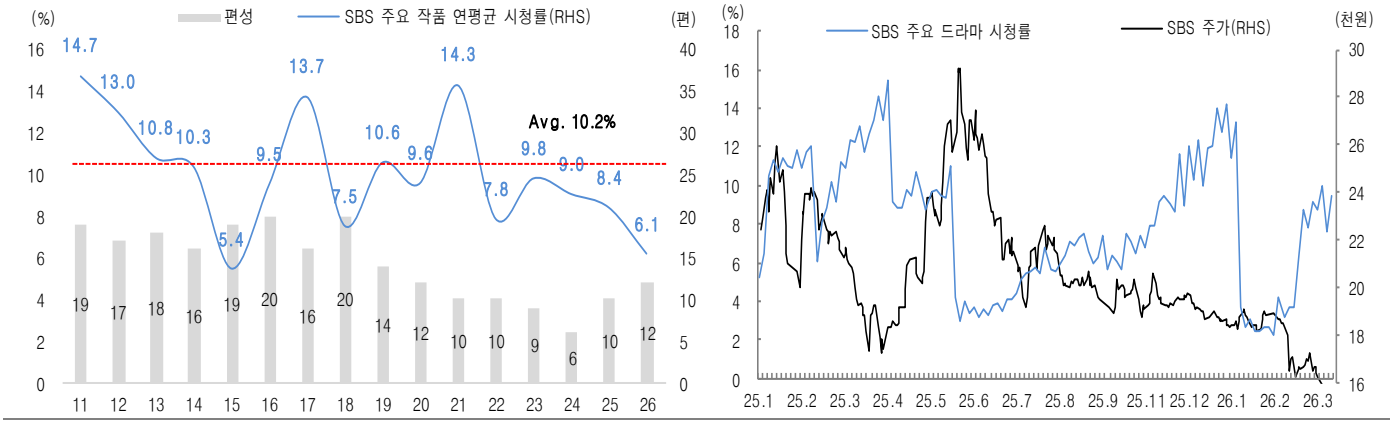
자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

스튜디오드래곤 제작 주요 작품 tvN 시청률, 주가 동향



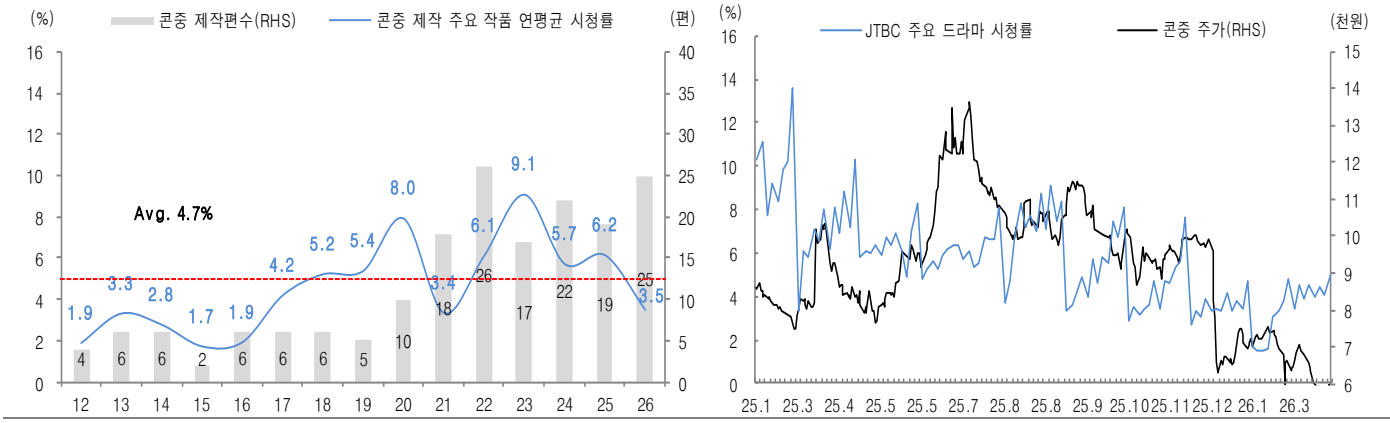
자료: AGB Nielson, 추정은 대신증권 Research Center

SBS 주요 작품 시청률, 주가동향



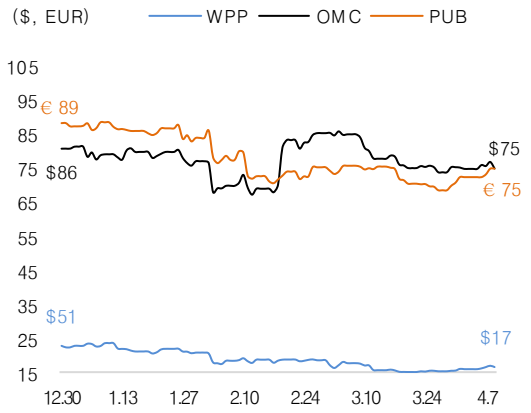
자료: AGB Nielson, 추정은 대신증권 Research Center

콘텐트리중앙 제작 주요 작품 JTBC 시청률, 주가 동향



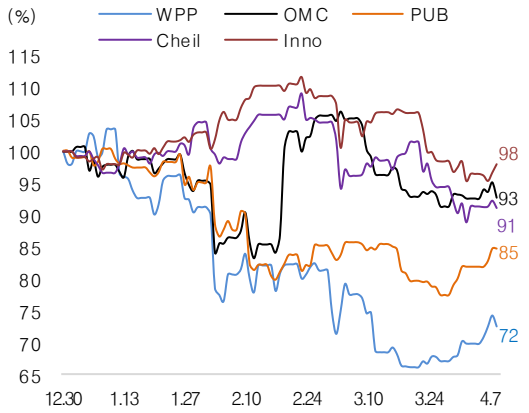
자료: AGB Nielson, 추정은 대신증권 Research Center

Global Ad Agency 주가



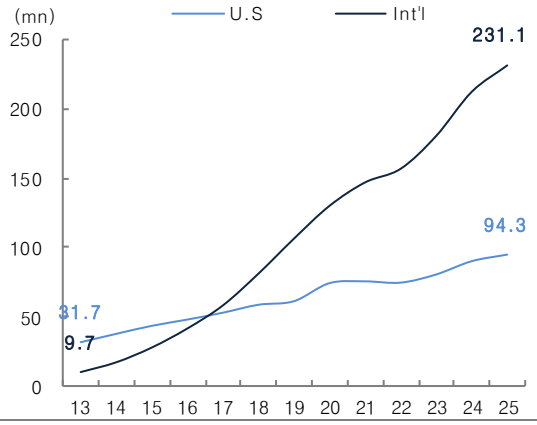
자료: yahoo finance, 대신증권 Research Center

Global Ad Agency 주가수익률



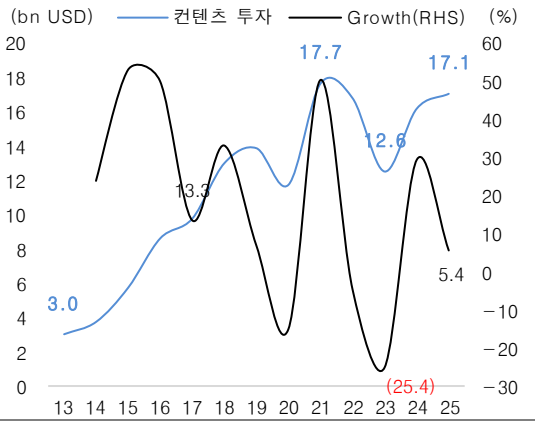
자료: yahoo finance, 대신증권 Research Center

NFLX 가입자 3.25억명



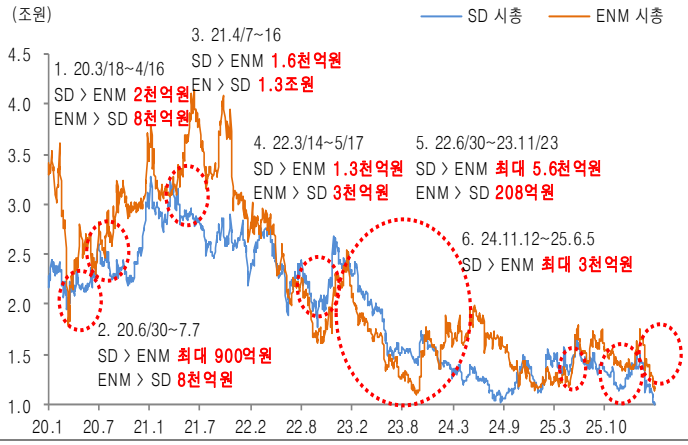
자료: NFLX, 대신증권 Research Center

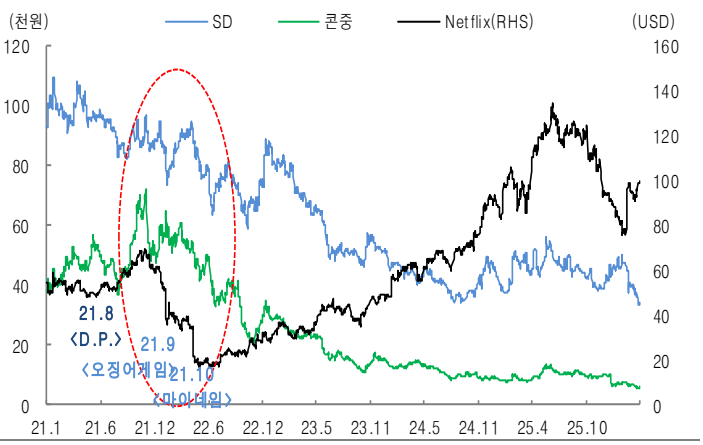
NFLX 컨텐츠 투자 역대 최고 수준 회복



자료: NFLX, 대신증권 Research Center

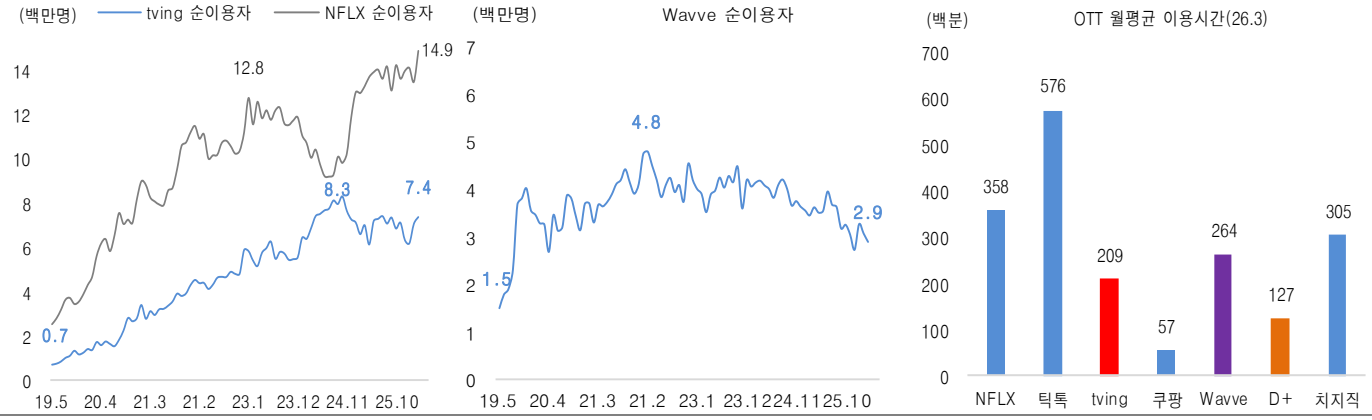
넷플릭스 주가 vs. 드래곤/콘중 주가





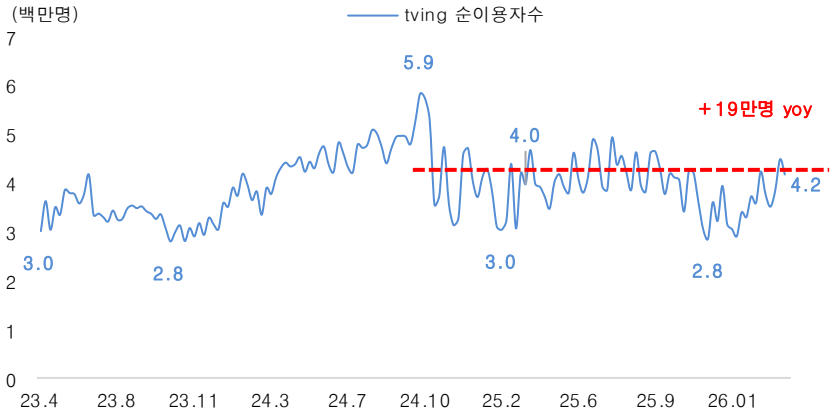
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

티빙, 넷플릭스, 웨이브 가입자 현황 및 월평균 이용시간(26.03월)



자료: 코리안클릭, 대신증권 Research Center

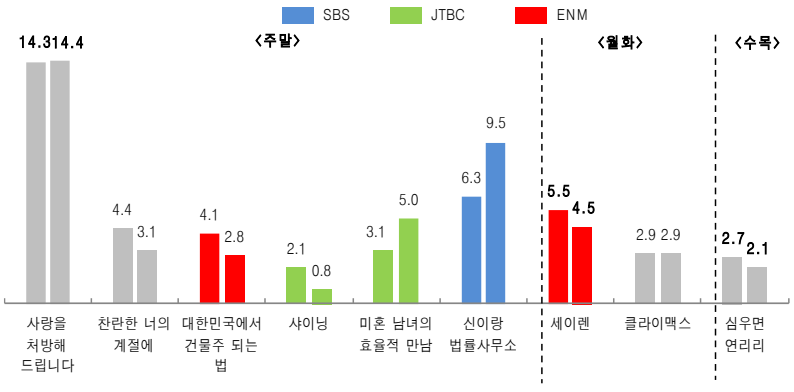
4/5주 기준 티빙 순이용자 419만명, -32만명 wow, +19만명 yoy. 24.10월 586만명 고점 대비 -167만명, 25.12월 285만명 저점 대비 +134만명



자료: 코리안클릭, 대신증권 Research Center

6. 주간 시청률

구분	작품명	방송사	드라마 시청률 현황. 1회 vs, 주간(4/3~4/9) 시청률	주간	누적
주말	사랑을 처방해 드립니다	KBS2		▼0.1	▲0.1
	찬란한 너의 계절에	MBC		▲0.6	▼1.3
	대한민국에서 건물주~	tvN		▼0.7	▼1.3
	샤이닝	JTBC		-	▼1.3
	미혼 남녀의 효율적 만남	JTBC		▲0.6	▲1.9
	신이랑 법률	SBS		▼0.5	▲3.2
월화	세이렌	tvN		▲0.1	▼1.0
	클라이맥스	ENA		▼0.6	-
수목	심우면 연리리	KBS2		▲0.1	▼0.6



자료: AGB Nielson, 대신증권 Research Center

7. 방영예정 드라마

tvN <유미의 세포들3> 4/13

JTBC <모두가 자신의 ~> 4/18

SBS <오늘도 매진했습니다> 4/22

tvN <은밀한 감사> 4/25

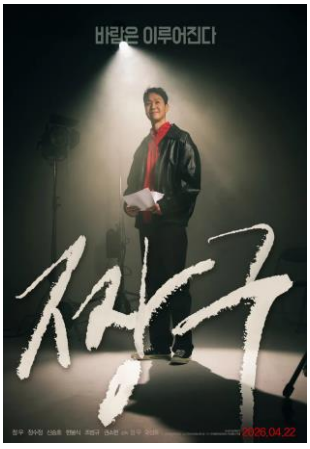
자료: 네이버, 대신증권 Research Center

8. 개봉예정 영화

<내 이름은> 4/15

<누룩> 4/15

<짱구> 4/22

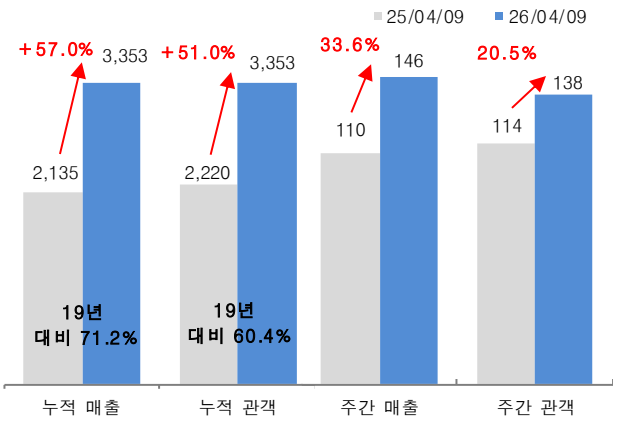


<악마는 프라다를 입는다2> 4/29

자료: 네이버, 대신증권 Research Center

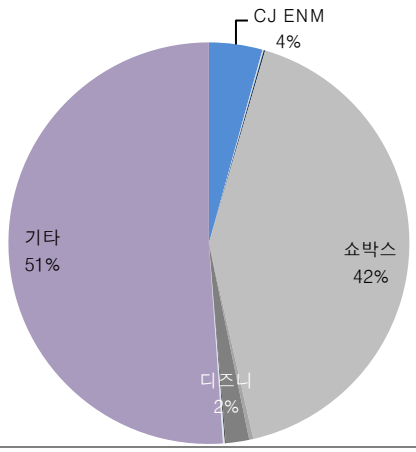
9. 주간 박스오피스 현황

<왕과 사는 남자> 1,600만명. Lead Time 8개월. 신작의 중요성



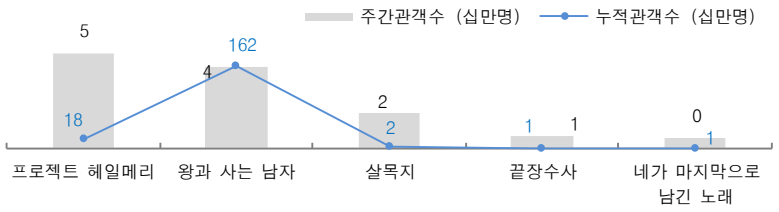
자료: KOFIC, 대신증권 Research Center

국내 영화시장 배급사별 주간 M/S



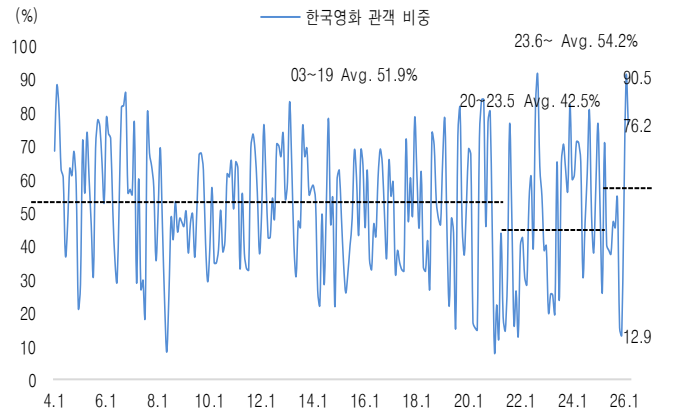
자료: KOFIC, 대신증권 Research Center

영화명	배급사	주간(4/3~4/9) 흥행 영화 관객수	주간매출	누적 매출
프로젝트 헤일메리	소니픽쳐스		51	200
왕과 사는 남자	쇼박스		39	1,565
살목지	쇼박스		18	19
끝장수사	에이스메이커 무비웍스		6	7
네가 마지막으로 남긴 노래	NEW		5	7



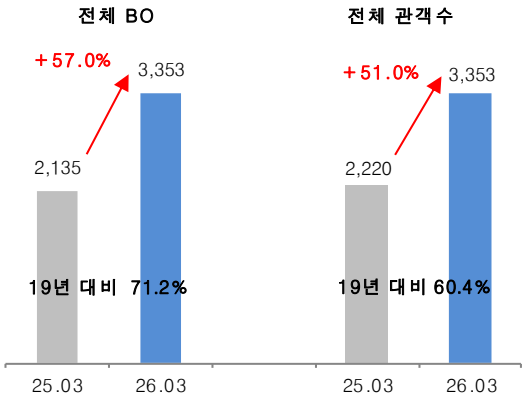
자료: KOFIC, 대신증권 Research Center

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



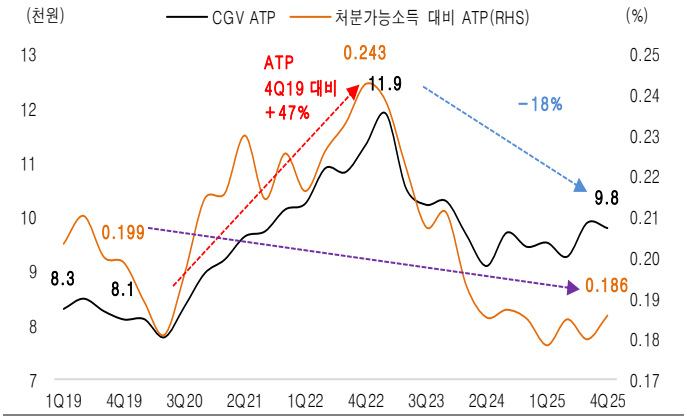
자료: KOFIC, 대신증권 Research Center

한국 영화 BO(4/9 누적 기준) 106.6% yoy, 19년 전체 BO의 71.2%



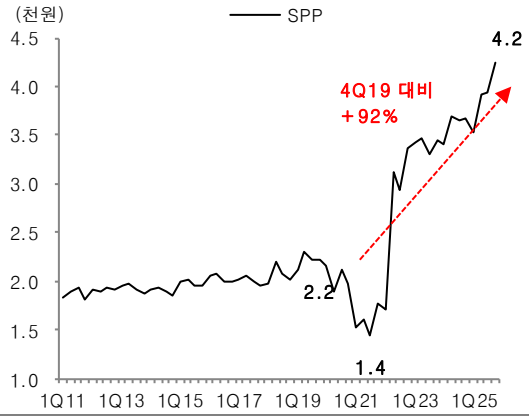
자료: KOFIC, 대신증권 Research Center

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



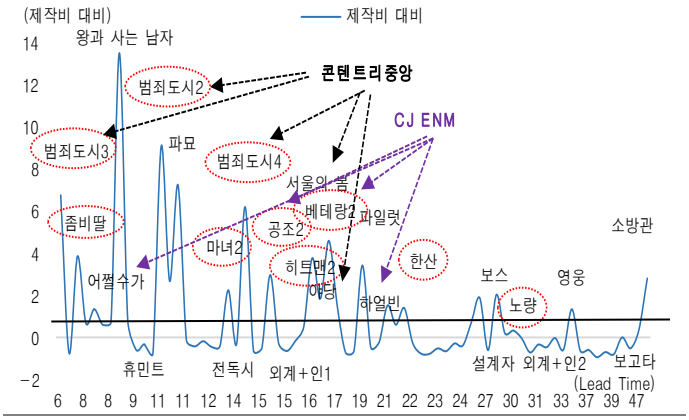
자료: CJ CGV, 통계청, 대신증권 Research Center

SPP. 4Q19 대비 +92% 상승



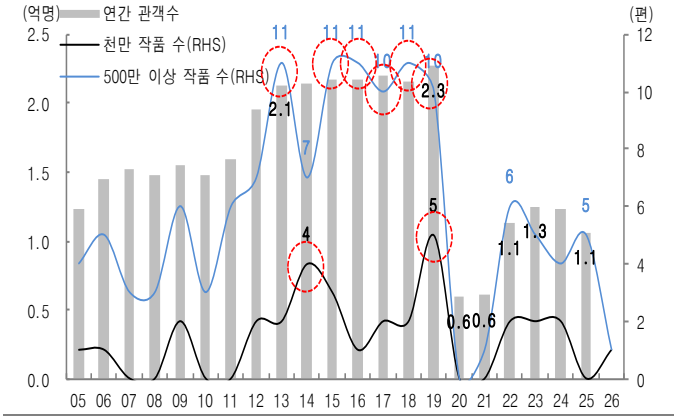
자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

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



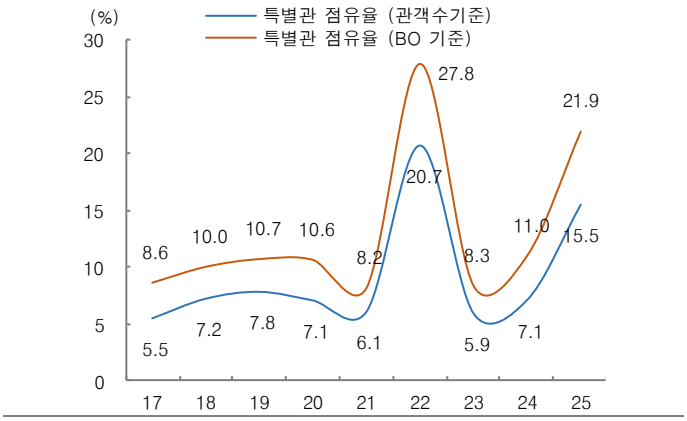
자료: KOFIC, 언론보도인용, 대신증권 Research Center

500만 이상의 중박 영화가 중요. 25년 5편



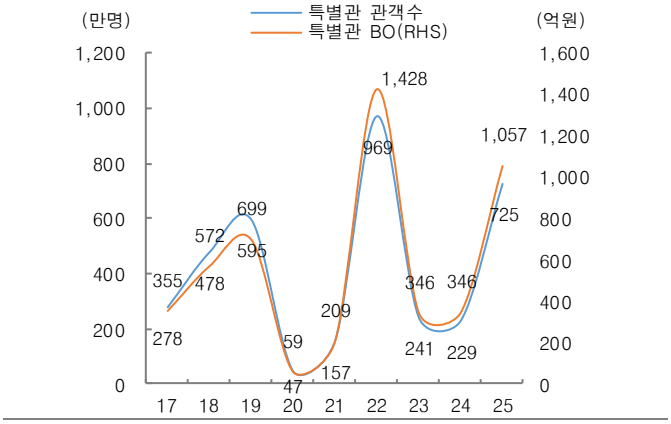
자료: KOFIC, 추정은 대신증권 Research Center

특별관 이용 증가. 22, 25년 <아바타> 효과



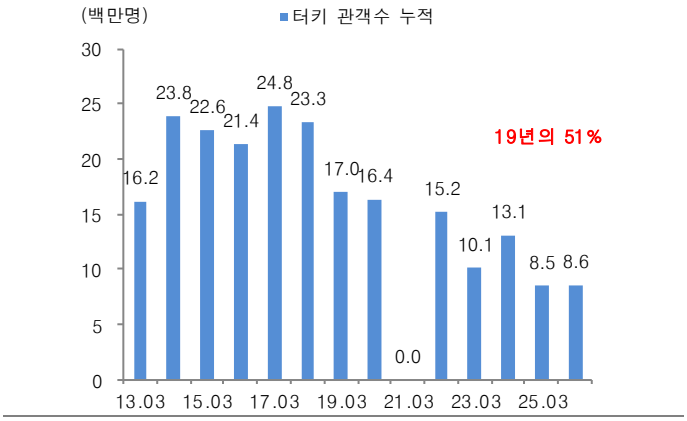
자료: KOFIC, 언론보도인용, 대신증권 Research Center

특별관 이용 증가. 22, 25년 <아바타> 효과



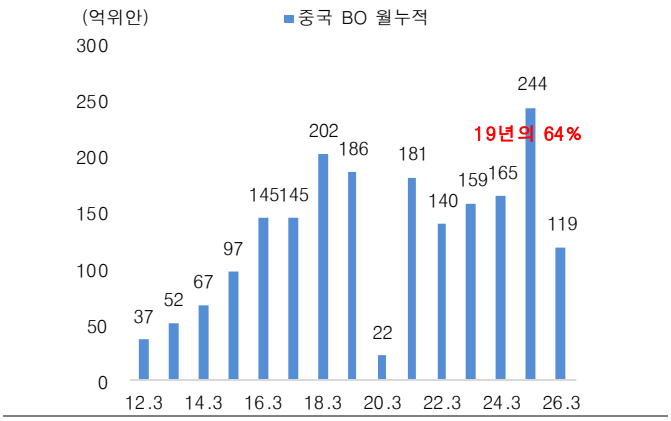
자료: KOFIC, 추정은 대신증권 Research Center

터키 영화시장. 26.3월 관객수, 19년의 51%



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.