



미디어업종 Weekly

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

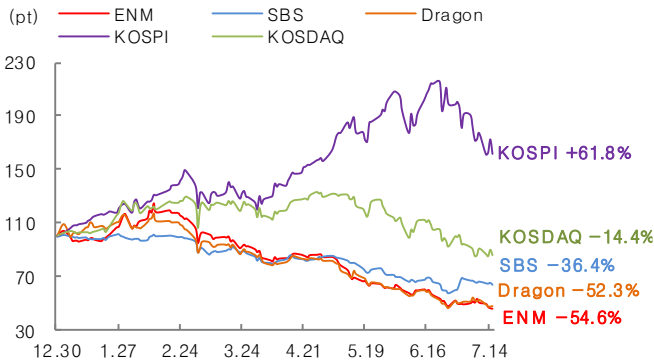
1. 주가 현황

구분	기업	25/12/30	7/10	7/16	연간상승	수익률	주간상승	수익률	주간 그래프
콘텐츠	스튜디오드래곤 (253450)	42,750	22,400	20,400	▼ 22,350	▼ 52.3%	▼ 2,000	▼ 8.9%	
	SBS (034120)	18,700	12,360	11,900	▼ 6,800	▼ 36.4%	▼ 460	▼ 3.7%	
	CJ ENM (035760)	64,600	32,200	29,300	▼ 35,300	▼ 54.6%	▼ 2,900	▼ 9.0%	
광고	제일기획 (030000)	21,000	18,810	18,610	▼ 2,390	▼ 11.4%	▼ 200	▼ 1.1%	
	이노션 (214320)	18,460	18,760	18,300	▼ 160	▼ 0.9%	▼ 460	▼ 2.5%	
유료 방송	스카이라이프 (053210)	5,030	4,200	4,110	▼ 920	▼ 18.3%	▼ 90	▼ 2.1%	
	LG 헬로비전 (037560)	2,345	1,614	1,565	▼ 780	▼ 33.3%	▼ 49	▼ 3.0%	
영화	CJ CGV (079160)	5,950	4,445	4,375	▼ 1,575	▼ 26.5%	▼ 70	▼ 1.6%	
지수	KOSPI	4,214.2	7,475.9	6,820.6	▲ 2,606.4	▲ 61.8%	▼ 655.3	▼ 8.8%	
	KOSDAQ	925.5	837.4	791.8	▼ 133.6	▼ 14.4%	▼ 45.6	▼ 5.4%	

- 주가 Comment
- 주가 코멘트: 월드컵 종료로 편성 정상 복귀, 영화도 성수기 진입
 - 시청률 22%를 넘는 SBS <김부장>의 흥행으로 콘텐츠에 살짝 온기가 돌았지만, 지수의 급등락이 지속되고 지수 하락시 주도주 매수를 위한 기타 업종들의 매도가 반복되면서 펀더멘털 개선에도 불구하고 주가 약세. 고배당 매력에 안정성이 부각된 제일기획과 이노션만 지수 대비 아웃퍼폼
 - 월드컵 기간 재방송 위주로 편성했던 ENM은 토일 <오빠한 연애>, 월화 <최애의 사원>으로 정상 편성으로 복귀. MBC도 금토 <유부녀 킬러>로 정상 편성 복귀. SBS는 <김부장>에 이어서 검증 받은 시리즈물인 <재벌X형사2> 편성 등 월드컵 이후 편성 정상화
 - 영화 시장도 기대. 7~9월 전통 성수기에 진입하면서 <호프>, <스파이더맨: 브랜즈 뉴 데이>, <오딧세이> 등 국내외 기대작들이 개봉(예정)하고, 영화할인쿠폰도 제공되면서 성수기 효과 기대
 - 주변환경은 여전히 비우호적이지만 업종의 지표들은 긍정적이기 때문에, 반등의 여지는 충분히 남아있다고 판단

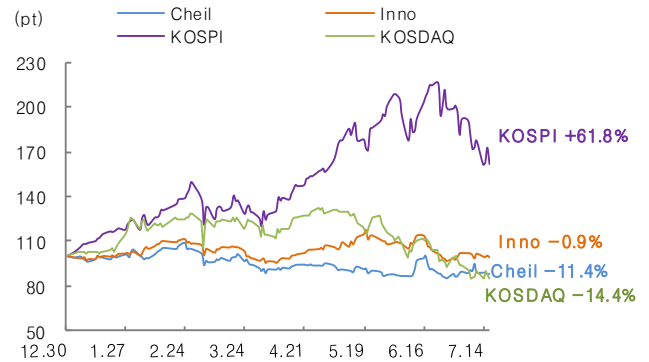
2. 주가 차트

콘텐츠. 25년 작품 수 회복 확인. 26년 추가 확대 전망. 매체 광고 회복이 관건



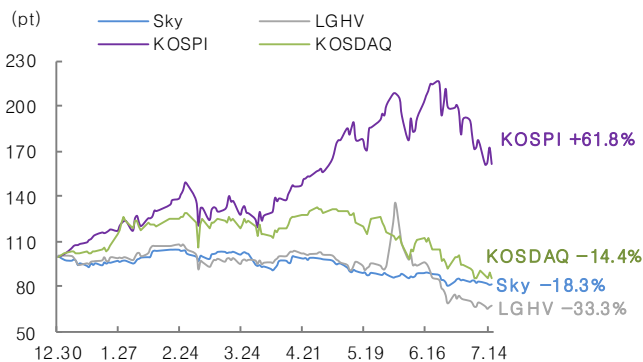
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

광고. 25년 대비 개선될 경기 전망. 디지털 중심의 광고 성장 지속



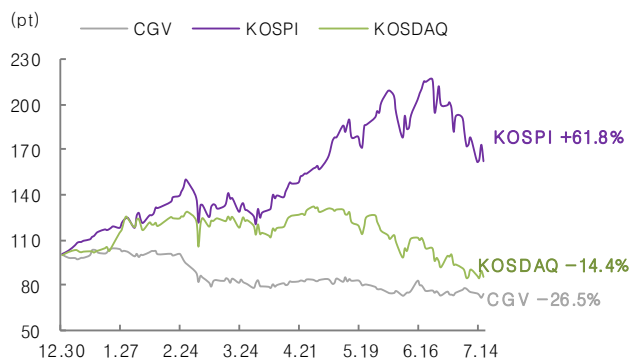
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

유료방송. 본업은 부진하지만, 신사업에서는 조금씩 나타나는 성과



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

영화. 7~9월 영화 최대 성수기



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

3. 주간 코멘트

전면 AI 제작 시퀀스, 미국 OTT 수익화, OTT 편성 전통 회귀, 옥외광고 부상, 콘텐츠 사용료 분쟁 심화

스튜디오드래곤

전면 AI 제작 시퀀스

1. SBS 금토드라마 <김부자>이 한국 드라마 최초로 약 3분 분량 시퀀스를 전면 AI 기반으로 제작. 해당 장면은 1·2회에 걸쳐 방송
2. 주인공 김부자의 북파 특수임무 장면 전체를 AI로 구현하고 국내 AI 콘텐츠 제작 플랫폼 '에이크론(AICRON)'을 활용해 제작 진행. 국내 VFX 전문가가 기획과 제작 전 과정 수행
3. AI 영상은 인물의 일관성과 클로즈업 표정 표현 등을 구현하며 실사 활용 수준 확대. 미술, 해외 로케이션, 폭파 특수효과, CG·VFX 등 제작 비용 절감 효과
4. 에이크론은 프롬프트 생성부터 이미지·영상·사운드 제작까지 하나의 워크플로에서 수행하는 노드 기반 AI 콘텐츠 제작 플랫폼. 150여 개 이상의 AI 모델과 영상 제작 전용 유틸리티 제공
5. 이번 프로젝트는 대중상·청룡영화상 수상 경력의 VFX 슈퍼바이저 류재환 모피어스 스튜디오 부대표가 총괄. 기획부터 생성, 편집까지 전 과정을 에이크론 기반으로 진행
6. 모피어스 스튜디오는 이번 제작 경험을 바탕으로 상업적 콘텐츠 제작이 가능한 AI 창작 플랫폼으로 에이크론을 지속 고도화할 계획. AI를 영상 제작의 새로운 창작 도구이자 제작 파트너로 활용하는 사례 확대 전망

긍정적

- AI를 활용하면 비용 절감 효과도 있지만, 그 동안 CG로는 구현이 어려웠던 장면들을 AI로 구현하면서 새로운 창작의 영역도 개척

산업

미국 OTT 수익화

1. 미국 비디오 스트리밍 산업이 적자 기반 외형 확장 단계를 지나 본격적인 수익화 국면 진입. 26년 산업 이익률은 28% 수준으로 추산
2. 미국 스트리밍 산업 매출은 1,028억달러로 전년 대비 5.3% 성장 전망. 최근 5년간 연평균 성장률 7.4%, 이익률은 21년 25.9%에서 올해 28.1%로 확대
3. 스트리밍의 미국 TV 시청 비중이 절반 가까이 확대되고 광고형 요금제도 독립적인 수익원으로 정착. 대규모 구독자를 확보한 주요 플랫폼의 콘텐츠 투자와 수익 창출 구조 안정화
4. 국내 OTT 시장은 미국과 달리 수익성 악화 지속. 티빙은 올해 1분기 영업손실 192억원, 왓차는 기업회생 절차 진입, 웨이브도 지난해 영업손실 기록
5. 규모의 경제 확보를 위한 티빙·웨이브 합병은 논의 4년차에도 결론 미도출. 토종 OTT의 경쟁력 약화 속 국내 콘텐츠 제작 물량과 이용자의 글로벌 플랫폼 집중 구조 심화
6. 정부의 K·콘텐츠 투자 확대에도 유동 플랫폼 지원은 상대적으로 제한적. 토종 OTT 합병 지연 장기화에 따른 콘텐츠 투자 여력과 글로벌 경쟁력 우려 존재

중립적

- 미국 OTT 산업은 기존 VOD 사업에서 벗어나서, 실시간 영상, 게임, 광고형 요금제, 스포츠 등 다양한 BM을 발굴해가면서 수익성 개선 중
- 반면, 한국 OTT 산업은 다양한 규제와 사업자들 간의 이해관계 속에 가장 경쟁력 있는 티빙과 웨이브의 합병마저 지연되고 있는 상황

산업

OTT 편성 전통 회귀

1. 글로벌 온라인동영상서비스 사업자들이 이용자 참여도 하락과 구독 해지 가능성 확대에 대응해 라이브 채널과 스포츠 중계 등 전통 TV 방식의 편성 전략으로 회귀. 이용자를 플랫폼에 장시간 머물게 하는 체류시간 확대가 핵심 과제
2. 넷플릭스는 특정 프로그램과 장르를 24시간 연속 송출하는 라이브 채널의 홈 화면 배치를 검토하고 기존 TV의 채널 탐색 경험을 스트리밍 환경에 적용 추진. 피콕 등 외부 구독형 서비스까지 앱에서 함께 이용하는 결합 상품도 검토
3. 넷플릭스의 전략 변화는 오리지널 콘텐츠 흥행에도 이용자 참여도가 기대 수준에 미치지 못한 상황과 연계. 최근 1년간 주가 하락과 실적 전망 둔화 속 콘텐츠 공급자에서 종합 플랫폼 사업자로 사업 영역을 확장하는 움직임
4. 국내 OTT도 실시간 방송 이용 수요를 기반으로 라이브 콘텐츠 강화. 웨이브는 24.12월 비상계엄 사태 당시 뉴스 채널 이용량이 평소 대비 3배 이상 증가한 이후 현재도 이전보다 2배 이상 높은 이용 수준 유지
5. 스포츠 중계 역시 이용자 체류와 반복 방문을 확보하는 핵심 콘텐츠로 부상. 쿠팡플레이는 EPL·MLS 중계권을 확보하고 티빙은 KBO리그 독점 중계를 기반으로 스포츠 팬 이용자 유입 확대
6. 스포츠와 라이브 콘텐츠는 송출 인프라와 현장 인력 등 높은 운영 비용에도 지속적인 접속과 시청 습관 형성에 유리한 구조. OTT의 주문형 콘텐츠 중심 전략에서 실시간 편성과 플랫폼 체류시간 중심 전략으로 전환 가속

중립적

- 미국 OTT 산업은 기존 VOD 사업에서 벗어나서, 실시간 영상, 게임, 광고형 요금제, 스포츠 등 다양한 BM을 발굴해가면서 수익성 개선 중
- 반면, 한국 OTT 산업은 다양한 규제와 사업자들 간의 이해관계 속에 가장 경쟁력 있는 티빙과 웨이브의 합병마저 지연되고 있는 상황

제일기획, 이노션

옥외광고 부상

1. 방송광고 시장 위축 속 디지털 옥외광고가 광고업계의 성장 시장으로 부상. 정부의 도심 광고 규제 완화와 관광명소 조성 정책이 맞물리며 주요 상권의 광고 운영권 선점 경쟁 확대
2. 지난해 옥외광고비는 1.3조원에서 20년 대비 54% 증가하고 디지털 옥외광고 매출은 22년 1.3조원에서 24년 1.7조원으로 30% 성장. 방송광고비는 과거 4조원대에서 지난해 2.7조원 수준으로 축소
3. 정부는 전광판 크기과 밝기 제한 등을 완화하는 옥외광고 특구를 확대하며 대형 디지털 광고 인프라 조성 지원. 강남 코엑스를 시작으로 명동·광화문·부산 해운대 등 주요 도심의 대형 전광판 설치 확산
4. 또한, 옥외광고의 노출부터 방문과 구매까지 소비자 행동의 추적을 통해 광고 성과 측정이 가능해진 점도 업계의 주목을 받는 요인. 신세계 스퀘어는 운영 2개월 만에 방문객 100만명 이상과 전년 동기 대비 매출 20% 증가 효과 기록
5. 이노션은 전담 조직을 구성해 신세계 스퀘어 등 운영권을 확보하고 옥외광고 매출을 2년 만에 40% 이상 확대. 대흥기획도 잠실과 롯데월드몰 중심의 광고 운영에서 명동 등 주요 상권으로 사업권 확대
6. 제일기획과 HSAD 등 주요 광고사도 스포츠·브랜드 캠페인의 핵심 매체로 디지털 옥외광고 활용 확대. TV 광고비 축소와 핵심 도심 미디어 가치 상승에 따른 광고 제작 중심 시장에서 운영·자산 확보 경쟁으로 전환

긍정적

- 광고 시장은 상징적인 의미를 지니고 있는 매체 광고가 위축되면서 광고 시장 자체가 위축되었다는 시각이 만연하나, 광고 시장은 GDP 성장률 이상의 성장을 보이면서 안정적인 성장 지속 중
- 매체 광고는 부진하지만 시장 비중은 10%대에 불과하여 시장 전체에 미치는 영향은 크지 않음
- 비중 50%를 상회하는 디지털 광고는 high single~double digit의 고성장을 유지하고 있고, 팬데믹 이후 야외 활동이 많아지면서 옥외광고와 체험마케팅(CX) 시장이 큰 폭으로 상승

LGHV, CJ ENM

콘텐츠 사용료 분쟁 심화

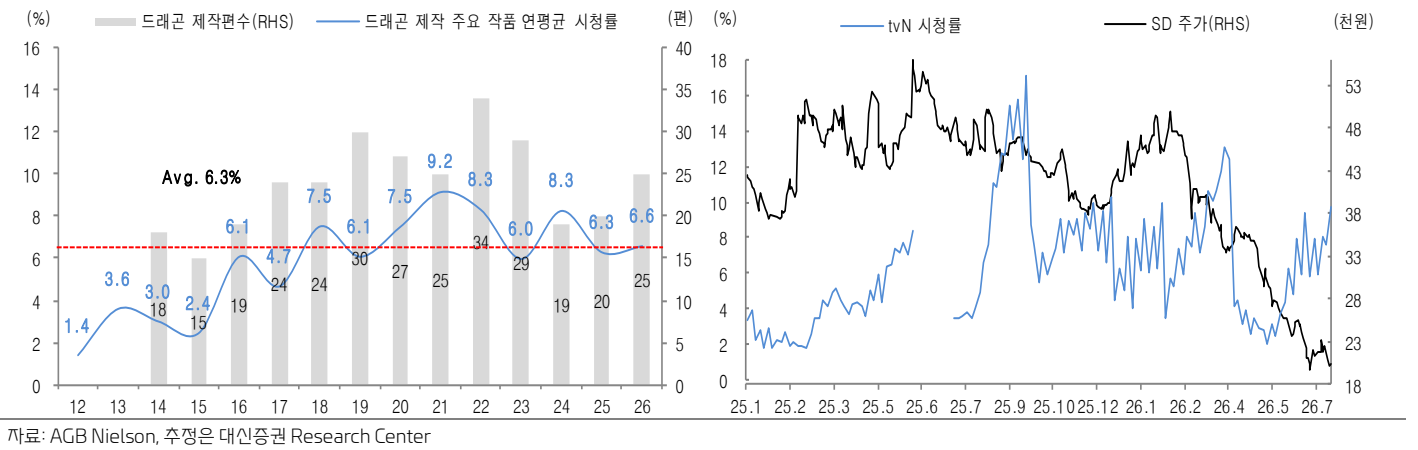
1. LGHV이 CJ ENM과의 콘텐츠 사용료 갈등 해결을 위해 방송미디어통신위원회 방송분쟁조정위원회에 분쟁조정 신청. CJ ENM은 미지급 콘텐츠 사용료 지급을 요구하는 지급명령을 법원에 신청하며 법적 대응 확대
2. 분쟁은 LGHV이 콘텐츠 사용료를 감액하면서 본격화. LGHV은 한국케이블TV방송협회의 콘텐츠 사용료 공정 배분 산정기준안을 근거로 지급액 조정 추진
3. 공정 배분 산정기준안은 케이블TV 사업자의 콘텐츠 사용료 지급률이 유료방송 평균보다 5%포인트 이상 높을 경우 3년에 걸쳐 평균 수준으로 조정하는 내용. LGHV은 해당 기준에 따른 감액 적용 주장
4. CJ ENM은 양사 합의 없이 사용료를 감액한 것은 계약 위반이라는 입장 유지. 지난해 tvN 등 12개 채널 송출 중단 가능성을 통보했으나 협상 기한을 연장하며 협의 지속
5. 방송분쟁조정은 방송사업자 간 계약과 거래 과정에서 발생한 분쟁을 조정하는 제도. 방송분쟁조정위원회가 합의를 권고하며 양측이 조정 절차에 참여할 경우 본격적인 조정 진행

6. 이번 갈등은 콘텐츠 사용료 산정 기준을 둘러싼 유료방송 사업자와 콘텐츠 사업자 간 이해관계 충돌 사례. 콘텐츠 제작 재원 확보와 유료방송 사업자의 비용 부담 사이의 갈등이 업계 주요 현안으로 부각

- 부정적**
- 콘텐츠 제공 사업자와 플랫폼 사업자 간의 콘텐츠 이용료 갈등은 해묵은 분쟁. 그나마 매체 광고가 견조하고 플랫폼 가입자들이 증가하던 시점에는 분쟁 요인이 크지 않았으나, 매체 광고 위축 및 케이블 중심으로 유료방송 가입자 이탈이 심해지면서 양측 간의 갈등 심화
 - 양측 모두 새로운 BM 발굴을 통해 콘텐츠 사용료에 대한 의존도와 비용 부담을 줄여야 해결이 가능한 이슈라고 판단

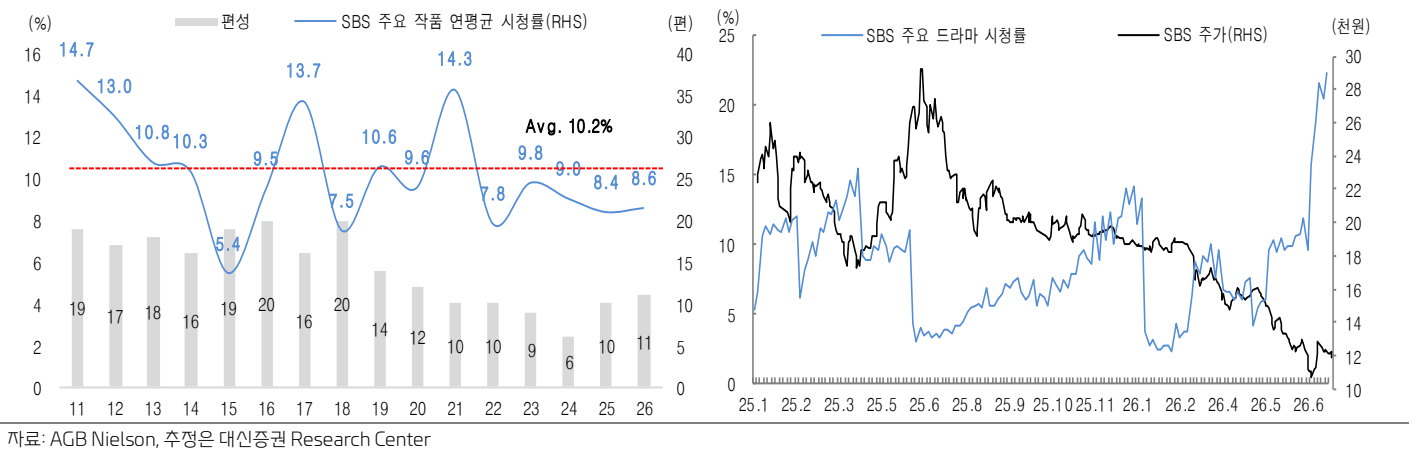
4. 주요 지표

스튜디오드래곤 제작 주요 작품 tvN 시청률, 주가 동향



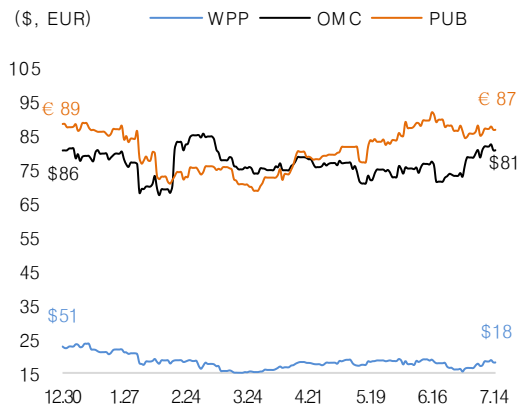
자료: AGB Nielsen, 추정은 대신증권 Research Center

SBS 주요 작품 시청률, 주가 동향



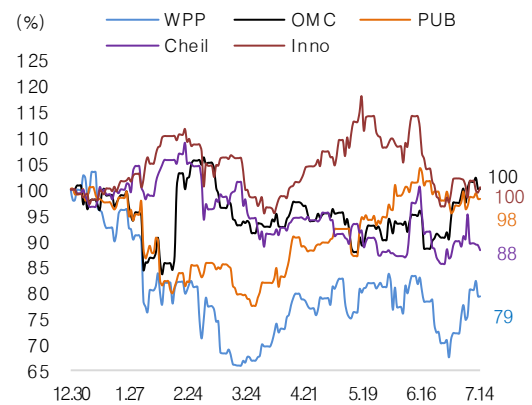
자료: AGB Nielsen, 추정은 대신증권 Research Center

Global Ad Agency 주가



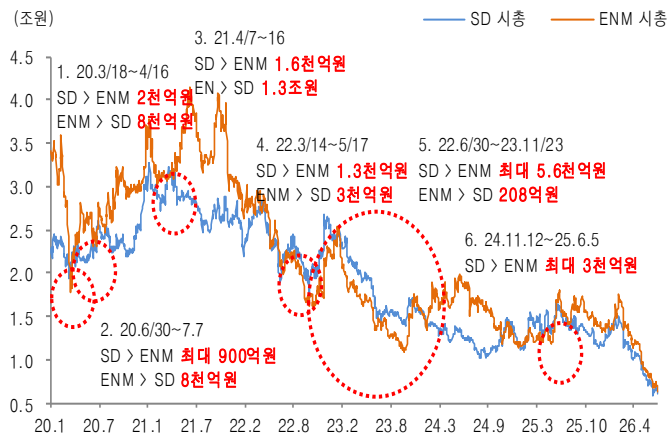
자료: yahoo finance, 대신증권 Research Center

Global Ad Agency 주가수익률

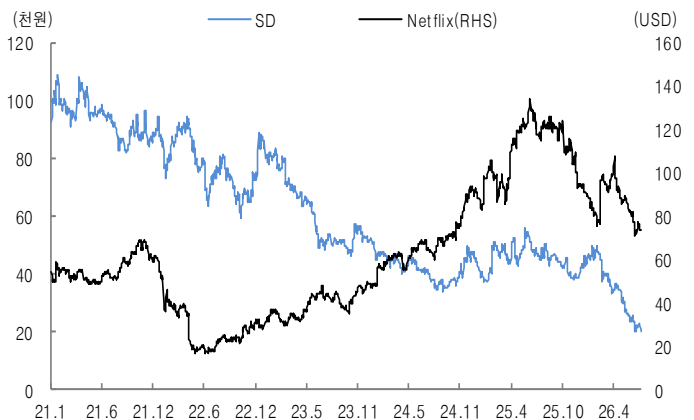


자료: yahoo finance, 대신증권 Research Center

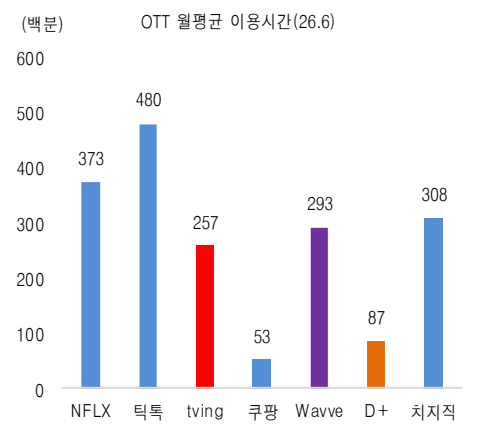
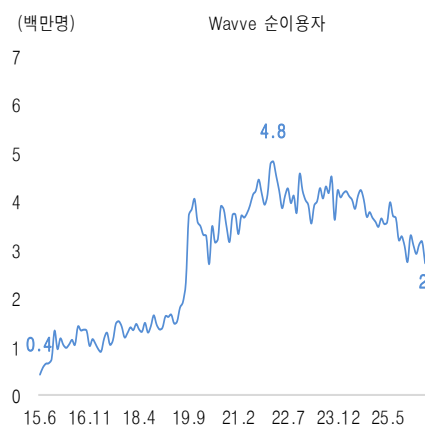
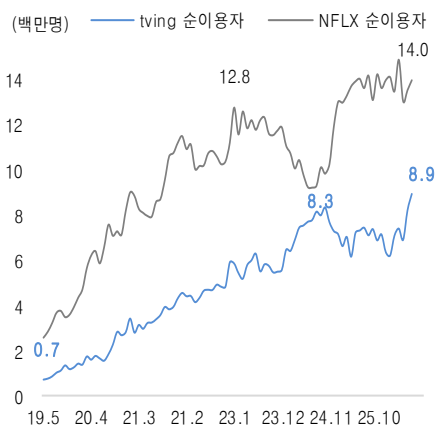
넷플릭스 주가 vs. 드래곤 주가



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

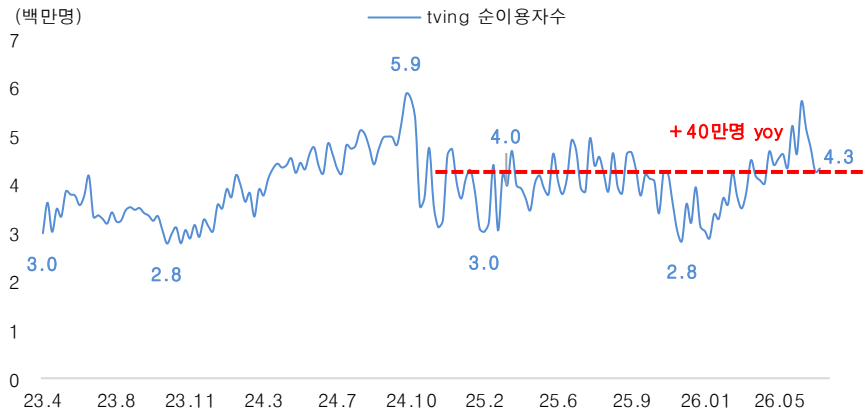


티빙, 넷플릭스, 웨이브 가입자 현황 및 월평균 이용시간(26.06월)



자료: 코리안클릭, 대신증권 Research Center

07/12주 기준 티빙 순이용자 433만명, +6만명 wow, +40만명 yoy. 24.10월 586만명 고점 대비 -153만명, 25.12월 285만명 저점 대비 +148만 명



자료: 코리안클릭, 대신증권 Research Center

5. 주간 시청률

구분	작품명	방송사	드라마 시청률 현황. 1회 vs. 주간(7/10~7/16) 시청률				주간	누적																																							
주말	사랑을 처방해 드립니다	KBS2	SBS JTBC ENM <주말> <월화> <table><thead><tr><th>구분</th><th>작품명</th><th>방송사</th><th>1회</th><th>주간(7/10~7/16)</th></tr></thead><tbody><tr><td rowspan="4">주말</td><td>사랑을 처방해 드립니다</td><td>KBS2</td><td>14.3</td><td>15.5</td></tr><tr><td>결혼의 완성</td><td>KBS2</td><td>4.4</td><td>7.2</td></tr><tr><td>킬러들의 쇼핑물</td><td>MBC</td><td>1.7</td><td>1.3</td></tr><tr><td>오싹한 연애 (예정)</td><td>tvN</td><td>-</td><td>-</td></tr><tr><td rowspan="4">월화</td><td>아파트</td><td>JTBC</td><td>4.6</td><td>5.4</td></tr><tr><td>김부장</td><td>SBS</td><td>9.5</td><td>22.3</td></tr><tr><td>내일도 출근!</td><td>tvN</td><td>4.8</td><td>4.4</td></tr><tr><td>그대에게 드림</td><td>ENA</td><td>2.7</td><td>2.8</td></tr></tbody></table>				구분	작품명	방송사	1회	주간(7/10~7/16)	주말	사랑을 처방해 드립니다	KBS2	14.3	15.5	결혼의 완성	KBS2	4.4	7.2	킬러들의 쇼핑물	MBC	1.7	1.3	오싹한 연애 (예정)	tvN	-	-	월화	아파트	JTBC	4.6	5.4	김부장	SBS	9.5	22.3	내일도 출근!	tvN	4.8	4.4	그대에게 드림	ENA	2.7	2.8	-	▲ 1.2
	구분	작품명					방송사	1회	주간(7/10~7/16)																																						
	주말	사랑을 처방해 드립니다					KBS2	14.3	15.5																																						
		결혼의 완성					KBS2	4.4	7.2																																						
		킬러들의 쇼핑물					MBC	1.7	1.3																																						
오싹한 연애 (예정)		tvN	-	-																																											
월화	아파트	JTBC	4.6	5.4																																											
	김부장	SBS	9.5	22.3																																											
	내일도 출근!	tvN	4.8	4.4																																											
	그대에게 드림	ENA	2.7	2.8																																											
결혼의 완성	KBS2	▲ 0.8	▲ 2.8																																												
킬러들의 쇼핑물	MBC	▼ 0.4	▼ 0.4																																												
오싹한 연애 (예정)	tvN	-	-																																												
아파트	JTBC	▲ 5.4	▲ 0.8																																												
김부장	SBS	▲ 0.7	▲ 12.8																																												
월화	내일도 출근!	tvN	▲ 0.1	▼ 0.4																																											
	그대에게 드림	ENA	▲ 2.8	▲ 0.1																																											
수목																																															

자료: AGB Nielsen, 대신증권 Research Center

6. 방영예정 드라마

tvN <오싹한 연애> 7/18



KBS2 <사랑이 온다> 7/25



MBC <유부녀 킬러> 7/31



tvN <최애의 사원> 8/3



자료: 네이버, 대신증권 Research Center

7. 개봉예정 영화

<스파이더맨: 브랜즈 뉴 데이> 7/29



자료: 네이버, 대신증권 Research Center

<오디세이> 8/5



<사랑의 하츠픽> 8/5

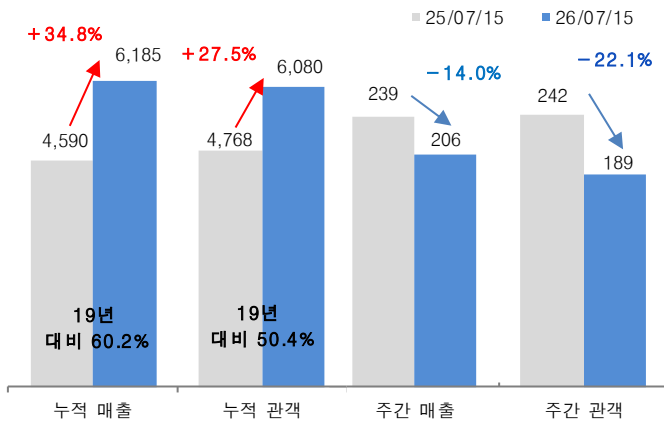


<오케이 마담2> 8/12



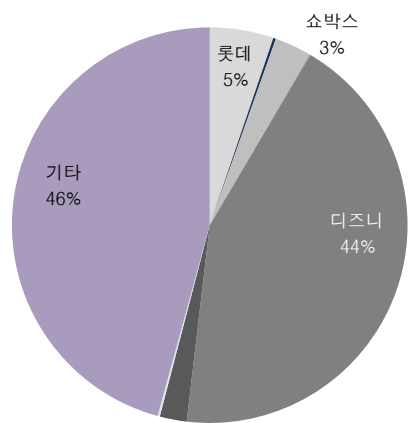
8. 주간 박스오피스 현황

7~9월 최성수기 진입. 영화 할인쿠폰 효과 기대



자료: KOFIC, 대신증권 Research Center

국내 영화시장 배급사별 주간 M/S

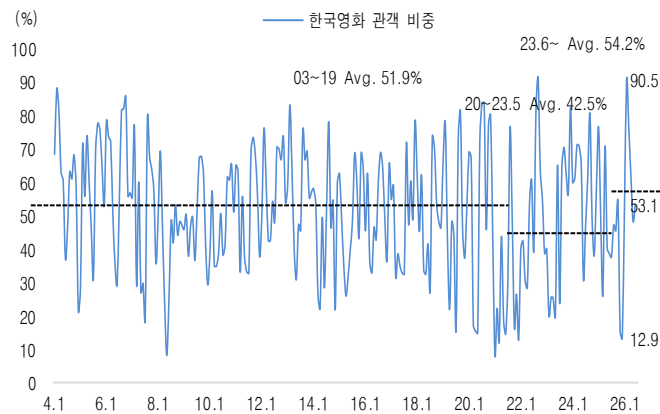


자료: KOFIC, 대신증권 Research Center

영화명	배급사	주간(7/10~7/15) 흥행 영화 관객수		주간매출	누적 매출
모아나	월트디즈니			53	64
호프	메가박스중앙			39	39
눈동자	바이포엠 스튜디오			35	138
토이 스토리 5	월트디즈니			30	270
다윗	롯데컬처웍스			7	9

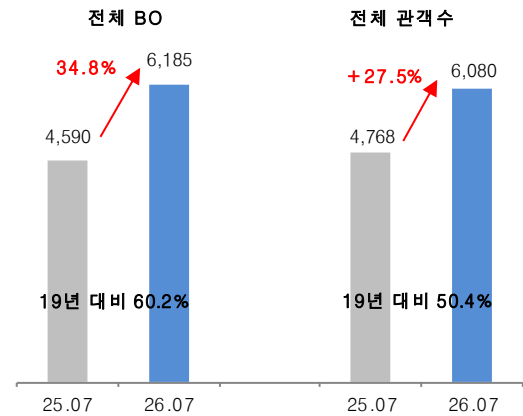
자료: KOFIC, 대신증권 Research Center

한국영화 관객 비중. 26.6월. 53.1%



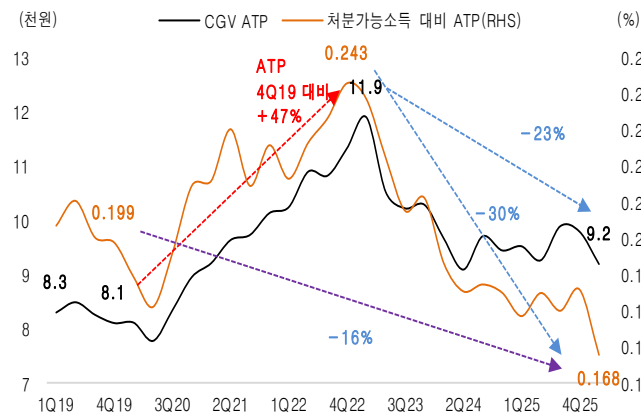
자료: KOFIC, 대신증권 Research Center

한국 영화 B0(7/15 누적 기준) 34.8% yoy, 19년 전체 B0의 79.5%



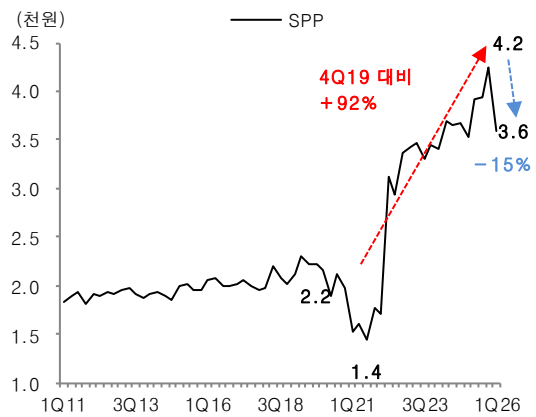
자료: KOFIC, 대신증권 Research Center

ATP 현황. 4Q19 대비 +47% 상승 후 -23% 하락. 소득 대비 ATP는 하락



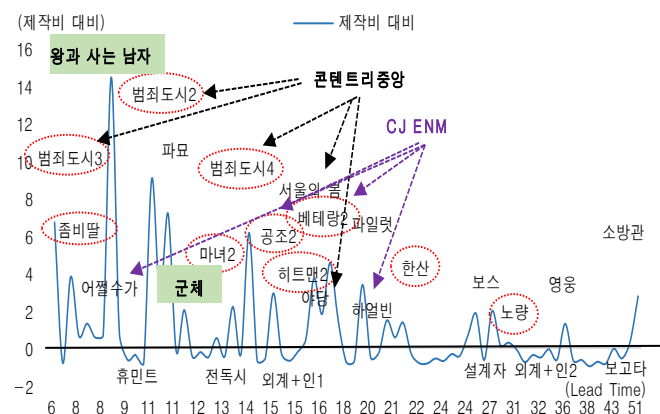
자료: CJ CGV, 통계청, 대신증권 Research Center

SPP. 4Q19 대비 +92% 상승 후 -15% 하락



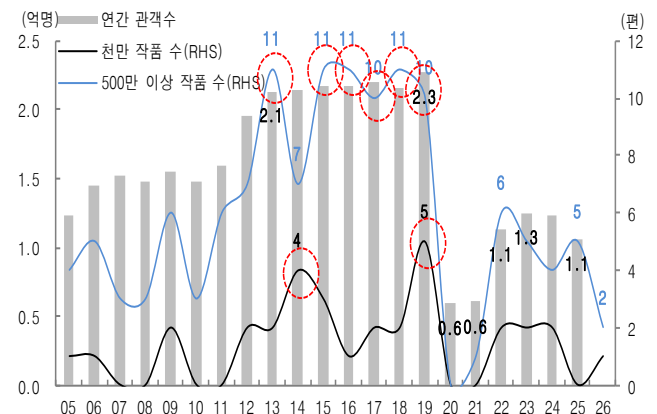
자료: CJ OGV, 대신증권 Research Center

Lead Time이 짧을수록 흥행에 성공. <왕사남> 8개월, <군체> 11개월



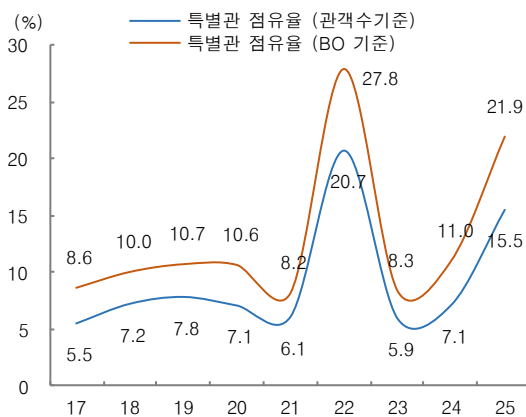
자료: KOFIC, 언론보도인용, 대신증권 Research Center

500만 이상의 중박 영화가 중요. 25년 5편, 26년 2편



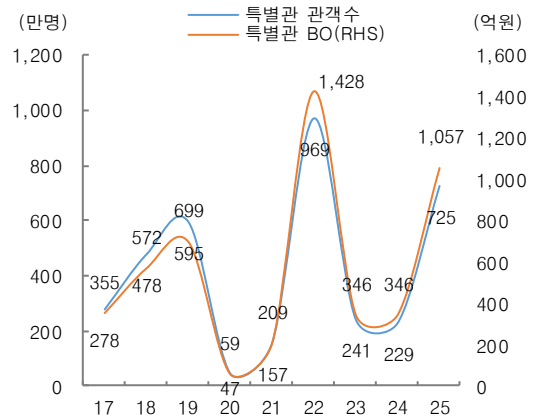
자료: KOFIC, 추정은 대신증권 Research Center

특별관 이용 증가. 22, 25년 <아바타> 효과



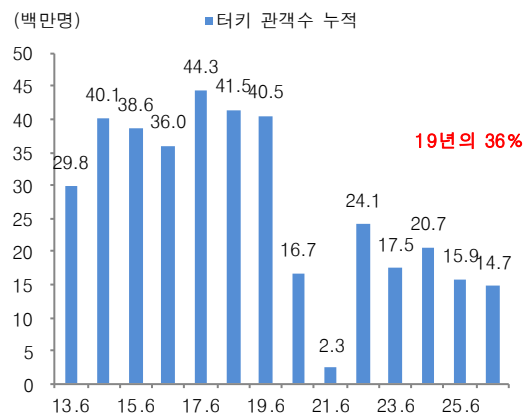
자료: KOFIC, 언론보도인용, 대신증권 Research Center

특별관 이용 증가. 22, 25년 <아바타> 효과



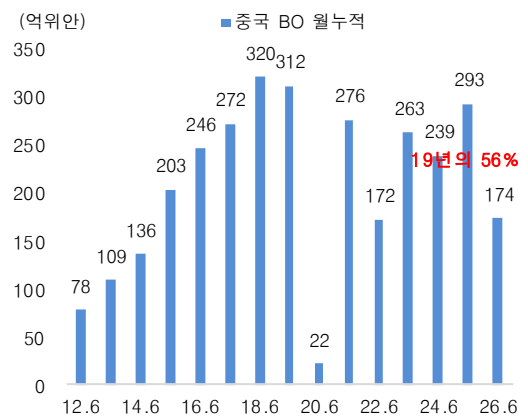
자료: KOFIC, 추정은 대신증권 Research Center

터키 영화시장. 26.6월 관객수, 19년의 36%



자료: KOFIC, 대신증권 Research Center

중국 영화시장. 26.6월 BO, 19년의 56%



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: 김희재)

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.
