



미디어업종 Weekly

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

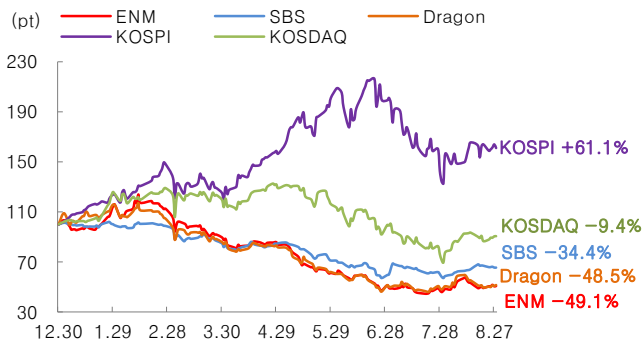
1. 주가 현황

구분	기업	25/12/30	8/21	8/28	연간 상승	수익률	주간 상승	수익률	주간 그래프
콘텐츠	스튜디오드래곤 (253450)	42,750	21,150	22,000	▼ 20,750	▼ 48.5%	▲ 850	▲ 4.0%	
	SBS (034120)	18,700	12,540	12,260	▼ 6,440	▼ 34.4%	▼ 280	▼ 2.2%	
	CJ ENM (035760)	64,600	31,800	32,850	▼ 31,750	▼ 49.1%	▲ 1,050	▲ 3.3%	
광고	제일기획 (030000)	21,000	18,900	19,340	▼ 1,660	▼ 7.9%	▲ 440	▲ 2.3%	
	이노션 (214320)	18,460	18,790	19,010	▲ 550	▲ 3.0%	▲ 220	▲ 1.2%	
유료 방송	스카이라이프 (053210)	5,030	4,045	4,100	▼ 930	▼ 18.5%	▲ 55	▲ 1.4%	
	LG 헬로비전 (037560)	2,345	1,600	1,634	▼ 711	▼ 30.3%	▲ 34	▲ 2.1%	
영화	CJ CGV (079160)	5,950	5,100	5,540	▼ 410	▼ 6.9%	▲ 440	▲ 8.6%	
지수	KOSPI	4,214.2	6,913.0	6,788.9	▲ 2,574.7	▲ 61.1%	▼ 124.1	▼ 1.8%	
	KOSDAQ	925.5	801.9	838.4	▼ 87.1	▼ 9.4%	▲ 36.5	▲ 4.5%	

- 주가 코멘트: 2주 연속 주춤 후 다시 상승**
- 실적 시즌에 3주간 상승 후 2주간 조정, 이번주는 다시 상승, 지난 주와 이번주는 미디어 업종의 이슈 보다는 지수와 동일한 방향성
 - 2Q에 개선된 실적이 주가 상승 요인으로 작용한 것은 확인했기 때문에, 향후 주가는 다시 근본적인 문제점인 매체 광고의 회복 여부에 좌우될 것
 - 주간 CGV가 +8.6% 및 YTD -6.9%로 가장 좋은 퍼포먼스. <오디세이>와 <스파이더맨: 브랜즈 뉴 데이>는 각각 780만명과 830만명을 기록하여, 1~2주 내에 천만 돌파 가능성이 높다고 판단. 또한, IMAX, ScreenX 등 ATP가 높은 특별관 위주로 매진 사례를 지속하면서 실적 개선에 긍정적
 - 4D Plex가 2.2천억원의 국민성장펀드를 유치한 것도 실적 전망에 긍정적이고 주가도 상승으로 반응
 - 미디어 산업을 둘러싼 전반적인 안개는 하나 돌씩 걷히는 중. 콘텐츠는 제작 물량 증가 및 시청률 상승, 광고는 바닥 형성, 영화는 한국영화 신작과 할리우드 블록버스터 출시에 따른 빠른 회복 등
 - 당분간은 배당매력이 높은 이노션과 제일기획 위주로 접근하는 전략 추천. 영화도 특별관 위주로 기대 이상의 흥행이 나타나고 있어서, 성수기인 9월까지의 상승세 전망. 콘텐츠는 3Q 실적 시즌에 진입하면서 실적 분위기와 TV광고의 회복 여부를 파악하면서 2차 반등 전망

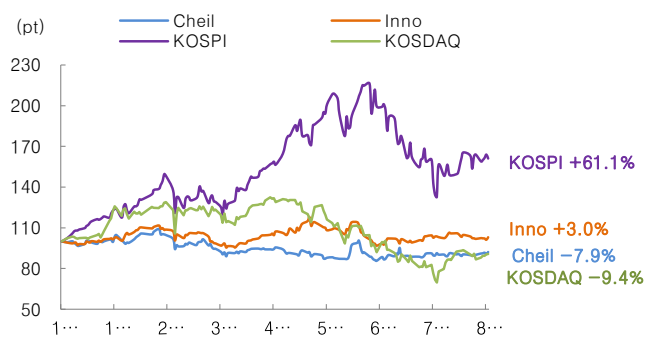
2. 주가 차트

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



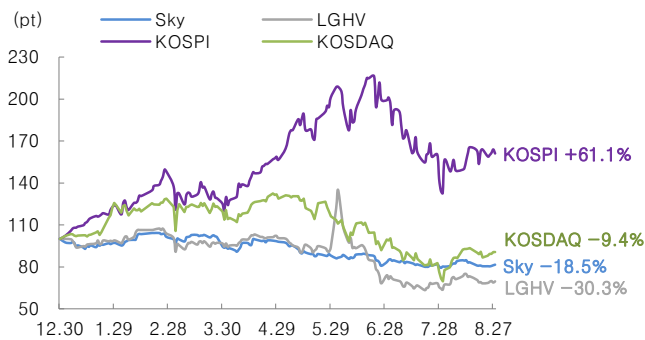
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

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



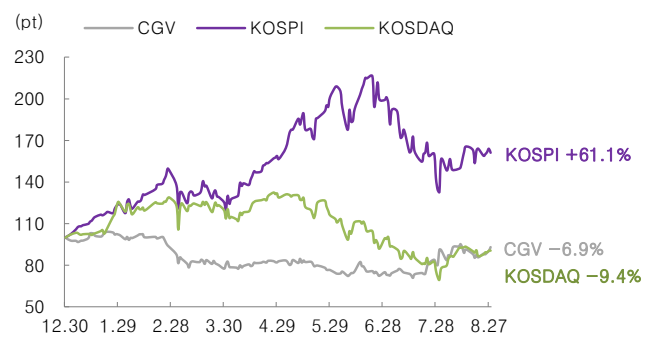
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

유료방송. 본업은 부진하지만, 신사업에서는 조금씩 나타나는 성과



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

영화. 7~9월 영화 최대 성수기



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

3. 2Q26 Review

(단위: 십억원, %)

제일기획	2Q25	1Q26	2Q26					3Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출총이익	484	442	498	490	1.2	10.7	500	476	4.1	-2.7
영업이익	92	37	94	93	0.6	153.9	94	103	6.9	10.6
순이익	51	28	60	63	24.7	124.3	60	66	2.4	4.5

자료: 제일기획, FnGuide, 대신증권 Research Center

이노션	2Q25	1Q26	2Q26					3Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출총이익	242	250	266	266	10.0	6.3	261	267	7.3	0.3
영업이익	36	40	42	45	22.4	12.1	42	56	8.1	24.4
순이익	20	36	22	32	64.2	-10.1	24	27	-5.3	-16.3

자료: 이노션, FnGuide, 대신증권 Research Center

CJ ENM	2Q25	1Q26	2Q26					3Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,313	1,330	1,260	1,203	-8.3	-9.5	1,264	1,303	4.6	8.3
영업이익	29	1	42	34	17.1	2,195.1	31	42	141.3	26.6
순이익	126	6	14	24	-81.1	293.5	13	11	-76.4	-54.7

자료: CJ ENM, FnGuide, 대신증권 Research Center

스튜디오드래곤	2Q25	1Q26	2Q26					3Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	114	155	147	145	26.9	-6.4	148	136	-0.4	-6.5
영업이익	-3	6	15	16	흑전	141.6	15	16	54.7	4.5
순이익	-4	7	12	13	흑전	97.6	12	13	42.9	-1.8

자료: 스튜디오드래곤, FnGuide, 대신증권 Research Center

CJ CGV	2Q25	1Q26	2Q26					3Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	492	573	578	594	20.8	3.6	546	662	13.5	11.5
영업이익	2	9	16	11	564.7	30.9	20	37	56.8	220.8
순이익	-36	-40	-16	28	흑전	흑전	-25	6	흑전	-76.7

자료: CJ CGV, FnGuide, 대신증권 Research Center

4. 주간 코멘트

IMAX 스크린쿼터, NFLX 플랫폼 전략 확장, OTT, TV 역전, 통신사 계열 PP 축소, 광고 비계열 확대

CJ CGV

IMAX
스크린쿼터

1. 크리스토퍼 놀란 감독의 <오디세이>가 누적 760만 관객을 돌파하며 장기 흥행에 진입한 가운데 아이맥스 등 특별관의 스크린쿼터가 상영 지속의 변수로 부상. 올해 흥행 1위작보다 빠른 700만 돌파 속도와 특별관 수요가 맞물리며 편성 제약 문제 부각
2. <오디세이> 아이맥스 관객은 약 80.2만명으로 전체의 10.5%를 차지. 올해 개봉작 가운데 최고 수준. 전 분량을 아이맥스 필름 카메라로 촬영하여 1.43대1 화면비를 온전히 지원하는 국내 유일 용산아이파크몰 상영관에 수요 집중
3. 용산 아이맥스는 개봉 4주차 예매 당시 앱 대기 인원이 4만명을 넘고 주요 좌석 매진이 이어질 정도로 높은 수요 확인
4. 현행 스크린쿼터에 따라 개별 상영관은 연간 상영일의 5분의 1 이상을 한국 영화에 배정해야 하며 아이맥스 등 특별관에도 동일한 기준 적용. 용산 아이맥스는 올해 한국 영화 상영일 35일을 기록해 최소 기준 충족을 위해 앞으로 38일 추가 편성 필요
5. 연말 <둠: 파트 3>와 <어벤져스: 둠스데이> 등 특별관 기대작까지 예정되면서 <오디세이> 장기 상영과 스크린쿼터 충족 사이 편성 부담 확대. 개별 스크린 대신 극장 전체를 기준으로 한국 영화 상영일을 합산해 특별관 운영의 탄력성을 높이는 대안 제기
6. 극장 단위 산정은 일반관의 한국 영화 편성을 늘리고 특별관을 수요 높은 작품에 배정할 수 있다는 장점과 한국 영화의 특별관 진입 기회를 줄일 수 있다는 우려 병존. <호프> <군체> <휴먼트> 등 한국 영화의 아이맥스 제작 확대 속 외화 중심 특별관 재편 가능성 쟁점

종합적

- 한국 영화 보호를 위해 도입한 스크린쿼터 제도는 필요. 다만, 극장이 아직 팬데믹 이전 수준에 크게 못미치는 성과를 보이고 있는 상황에서는, 할리우드 영화를 최대한 활용해서 극장을 빠르게 정상화 시키는 것도 방법이라고 판단
- 원칙과 현실사이에서 일시적이거나 대안이 필요하다고 판단

NFLX

1. 넷플릭스가 피콕과 폭스원 등 경쟁 스트리밍 서비스의 콘텐츠를 자사 앱에서 이용할 수 있도록 통합하는 방안 검토. 자체 콘텐츠 중심의 기존 전략에서 벗어나 다른 사업자의 콘텐츠까지 연결하는 종합 스트리밍 플랫폼으로 역할 확대

NFLX 플랫폼 전략 확장

- 경영진 논의에서는 이용자가 넷플릭스 앱을 벗어나지 않고 피콕과 폭스원 콘텐츠를 이용할 수 있도록 서비스 구조를 바꾸는 방안 거론. 경쟁사 콘텐츠를 직접 확보하는 방식보다 여러 스트리밍 서비스를 하나의 이용 환경으로 묶는 플랫폼 전략에 초점
- 구체적인 사업 모델은 아직 확정되지 않았으며 넷플릭스가 경쟁 서비스의 구독권까지 판매할지 여부도 불분명한 상황. 타사 콘텐츠만 앱 내부에 연결하는 방식과 구독 상품까지 중개하는 방식 등 복수의 사업 구조가 검토 가능한 단계
- 이번 움직임은 미국 스트리밍 시장에서 여러 서비스를 하나의 플랫폼에 통합하려는 경쟁이 확산되는 흐름과 연결. 콘텐츠 자체의 독점 경쟁뿐 아니라 이용자가 다양한 서비스를 편리하게 탐색하고 소비할 수 있는 통합 플랫폼 경쟁으로 시장 구도 변화
- 아마존 프라임 비디오와 로쿠는 이미 자사 플랫폼에서 경쟁 스트리밍 서비스의 구독권을 판매하며 콘텐츠 허브 역할을 수행 중. 유튜브도 내년부터 프리미엄 구독 상품에 피콕 콘텐츠를 포함할 예정으로 스트리밍 서비스 간 결합과 유동 협력 확대
- 넷플릭스가 실제 통합 전략을 도입할 경우 자체 오리지널과 외부 스트리밍 콘텐츠를 함께 제공하는 플랫폼으로 사업 영역이 확장될 가능성. 경쟁 OTT까지 이용자 접점으로 흡수하면서 앱 체류시간과 콘텐츠 선택 범위를 확대하려는 전략 변화

중립적

- OTT가 빠르게 성장했지만, 우후죽순처럼 등장했기 때문에 통합합의 과정이 나타날 수 밖에 없음. 한국은 이미 많은 OTT들이 티빙 중심으로 흡수되는 중
- NFLX가 타 OTT의 서비스를 흡수하면서 글로벌 초대형 OTT로 등극하면, 바잉 파워에 따라 콘텐츠 공급자들의 입지가 약화될 수도 있을 것
- 아직까지 K-콘텐츠는 높은 경쟁력과 글로벌 인기를 등에 업고 NFLX와의 계약에서 동등하거나 더 우위에 있지만, NFLX의 규모가 더욱 확대될수록 경계는 해야한다고 판단

산업

OTT, TV 역전

- 네덜란드에서 코드커팅 확산으로 1분기 OTT 매출이 사상 처음 기존 TV 매출 추월. 스트리밍 서비스가 시청시간과 지출을 흡수하며 홈엔터테인먼트 시장의 중심축으로 이동하는 흐름
- 넷플릭스·비디오랜드·비아플레이 등 OTT 매출은 3억유로로 전년 동기 대비 10% 증가. TV 매출은 4% 감소한 2.9억유로로 집계되며 양 시장 간 약 1,000만유로 격차
- 매출 역전의 주요 배경은 기존 유료방송을 해지하고 스트리밍 서비스로 이동하는 코드커팅 가속. 네덜란드 이용자의 콘텐츠 소비 시간과 비용이 전통 TV에서 OTT로 이동
- 기존 유료방송 사업자도 단순 TV 채널 공급에서 여러 스트리밍 서비스를 연결하는 통합 콘텐츠 플랫폼으로 사업모델 전환. OTT와 직접 경쟁하기보다 자사 플랫폼 안으로 스트리밍 서비스를 끌어들이는 대응 전략
- 지고와 KPN은 셋톱박스에 OTT 서비스를 통합하고 이용자 인터페이스를 개편해 콘텐츠 접근성 강화. 유료방송은 플랫폼 경쟁력을 높이고 OTT는 기존 방송 가입자와의 접점을 확보
- 국내 IPTV 3사도 홈 화면과 리모컨의 OTT 연결 기능, 통신·IPTV·OTT 결합상품을 통해 가입자 이탈 방지에 집중. OTT 확산에 따라 유료방송의 역할이 채널 공급자에서 콘텐츠 통합 플랫폼으로 이동하는 흐름

중립적

- OTT가 빠르게 성장해왔고 더 성장할 것은 자명하기 때문에, OTT를 배제하는 전략보다는 최대한 끌어안는 전략을 수립해야할 것

스카이라이프

통신사 계열 PP 축소

- 통신사 계열 방송채널사용사업자들이 누적 적자와 광고 수익 감소로 매각과 구조조정에 돌입. 글로벌 OTT와 유튜브의 영향력 확대 속에서 콘텐츠 투자 여력과 시장 입지 동시 축소
- SKB 자회사 미디어에스는 SK스토아와 묶어 매각을 추진했지만 인수 예정자의 신청 철회로 현재 매각 보류. KT ENA는 채널창·오엔티·헬스메디TV를 분할한 법인 자본 전량 95억원에 매각
- 미디어에스는 24년 47억원과 지난해 11억원의 순손실에 이어 올해 상반기에도 12억원 손실 기록. SKB 인수 이후 누적 손실상손은 166억원으로 확대되며 지속적인 수익성 부담
- KT ENA도 24년 543억원, 지난해 147억원의 순손실을 기록했으나 올해 상반기 손실은 9,500만원 수준으로 축소. 일부 채널 매각과 비용 구조 조정을 통해 재무 부담을 줄이는 움직임
- 수익성 악화의 핵심 배경은 매출 비중이 큰 광고 시장의 위축으로 미디어에스 광고 수익은 146억원에서 140억원, KT ENA는 664억원에서 634억원으로 감소. 가입자 감소와 콘텐츠 판매 부진까지 겹친 구조적 압박
- 글로벌 OTT는 대규모 가입자와 자본력을 기반으로 제작비를 확대할 수 있지만 국내 PP는 제한된 내수시장과 투자 회수 부담으로 대형 콘텐츠 투자에 제약. 흥행 콘텐츠와 광고 매출의 선순환이 악화되면서 사업 재편 압력 확대

중립적

- 중소 PP들이 경쟁에서 살아남기는 쉽지 않은 시장. 빠른 의사결정을 통해 대형 PP에 편입시키는 것이 최선책이라고 판단

제일기획, 이노션

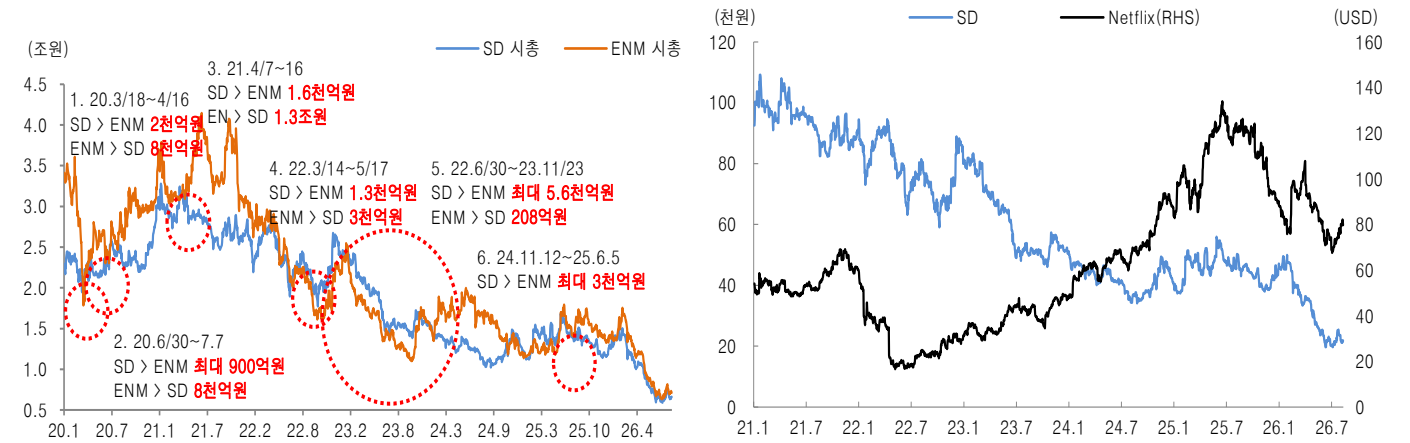
광고 비계열 확대

- 제일기획·이노션·HSAD·대홍기획 등 국내 대형 광고사들이 그룹 계열사 광고 물량의 변동성을 낮추고 안정적인 수익원을 확보하기 위해 비계열 광고주 영입 경쟁 확대. 글로벌 경기 둔화와 소비 침체, 대기업의 마케팅 비용 효율화로 기존 계열사 중심 성장 구조의 불확실성이 커진 데 따른 고객 포트폴리오 다변화
- 제일기획은 자비스앤빌런즈·네이버쇼핑·에어비엔비·두나무 업티브 등 신규 고객으로 확보하며 국내 비계열사 매출총이익 비중을 상반기 29%까지 확대. 지난해 연간 28.9%였던 비계열 비중은 올해 30% 수준으로 상승 전망. 삼짍삼 캠페인에서는 신규 고객 유입률 22%p 상승
- 이노션은 KT·IBK기업은행·한국관광공사·한국수력원자력 등을 신규 광고주로 확보하며 국내 비계열사 고객 수 비중을 전년 동기 42%에서 올해 1분기 45%로 확대. 통합 대형 고객경험 캠페인을 중심으로 현대자동차그룹 계열 광고 의존도를 낮추고 외부 고객 기반을 넓히는 전략
- 대홍기획은 SK이노베이션·넥슨·CJ올리브영·네이버페이 등을 영입해 비계열사 매출총이익 비중을 약 60% 수준까지 확대. 디지털·미디어 전문 자회사 스펀과 광고 제작·집행 및 미디어 솔루션 협업을 강화하며 롯데그룹 외부에서의 사업 기반 확장
- HSAD는 두나무와 제이시스템메디칼 등을 확보하고 게임·B2B·금융·제약·의료기기·식품·증권 등으로 신규 광고주 산업군을 다각화. 비계열 고객 수요가 높은 풀퍼널 마케팅과 AI, 생성형 AI엔진 최적화 영역을 중심으로 외부 광고주 확보 역량 강화
- 비계열사 확대는 계열사 실적과 광고비 변동에 따른 위험을 분산하면서 광고사 실적 방어에도 기여하는 구조로 제일기획 2분기 영업이익 927억원, 이노션 446억원 기록. 각각 전년 동기 대비 0.6%, 22.4% 증가하며 다양한 산업군의 외부 광고주 확보가 안정적 광고 물량을 뒷받침하는 흐름

긍정적

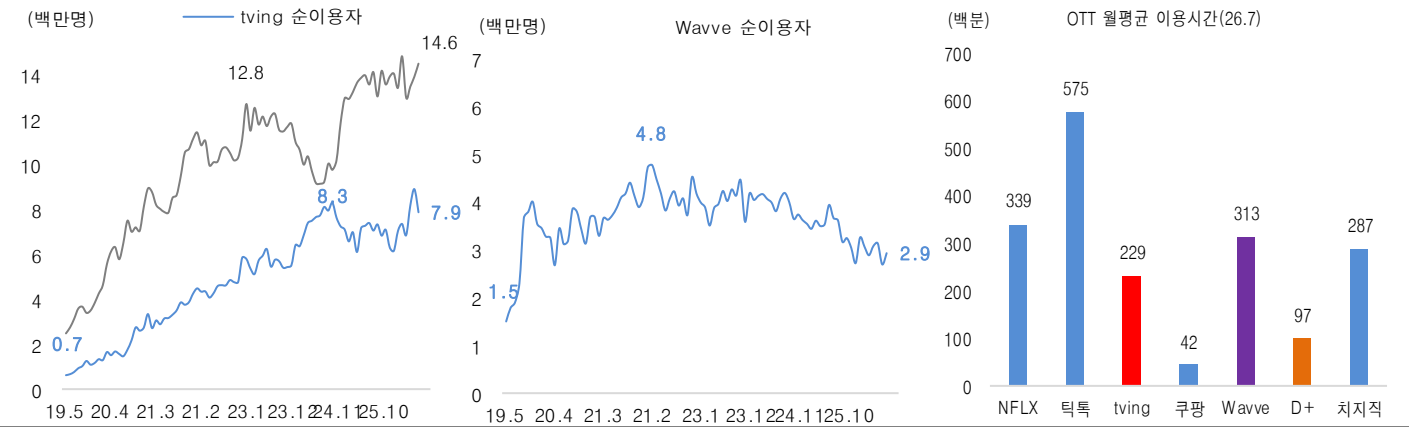
- 광고대행사의 장점은 인하우스 대행사로서 실적의 70% 정도가 사실상 보장되어 있다는 것. 하지만, 모기업도 시장 상황에 따라 실적의 등락이 나타날 수 밖에 없기 때문에, 비계열 비중을 꾸준히 늘리는 전략 필요
- 대행사들은 보유 현금을 비계열을 위한 M&A와 주주환원에 활용하면서 꾸준히 비계열 비중을 확대시키고 있기 때문에, 모기업의 상황이 일시적으로 안좋아져더라도 크게 우려할 사항은 아니라고 판단

넷플릭스 주가 vs. 드래곤 주가



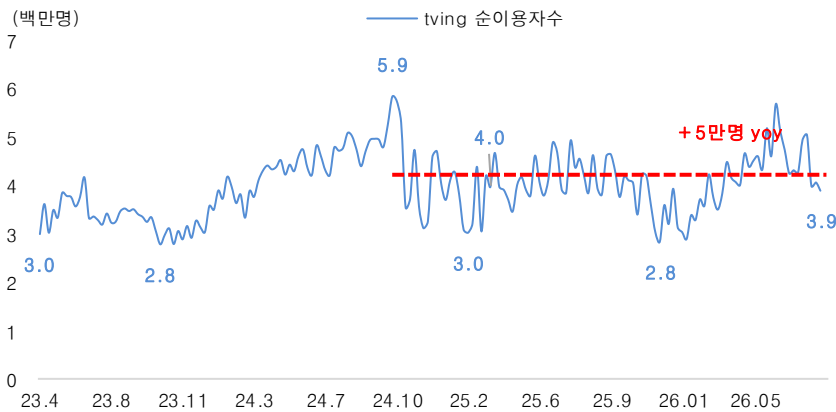
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

티빙, 넷플릭스, 웨이브 가입자 현황 및 월평균 이용시간(26.07월)



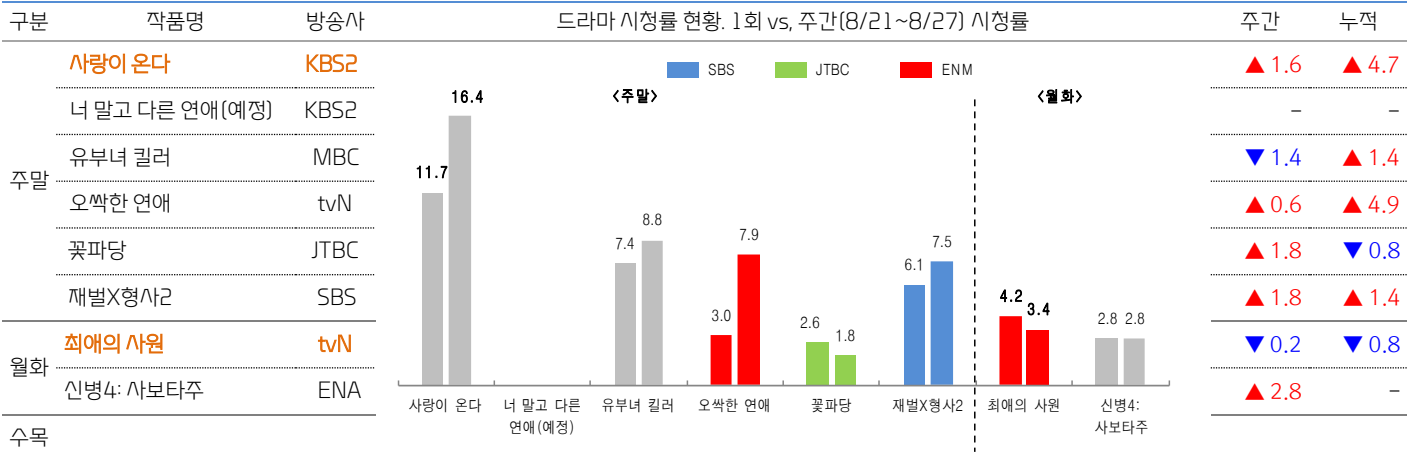
자료: 코리안클릭, 대신증권 Research Center

8/23주 기준 티빙 순이용자 391만명, -17만명 wow, +5만명 yoy. 24.10월 586만명 고점 대비 -195만명, 25.12월 285만명 저점 대비 +106만명



자료: 코리안클릭, 대신증권 Research Center

6. 주간 시청률



자료: AGB Nielsen, 대신증권 Research Center

7. 방영예정 드라마

tvN <포핸즈> 8/29



자료: 네이버, 대신증권 Research Center

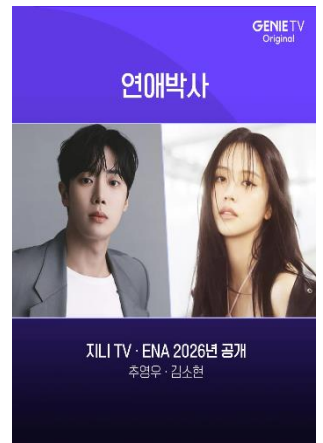
KBS2 <너 말고 다른 연애> 9/12



tvN <로또 1등도 출근합니다> 9/14



ENA <연애박사> 10/5



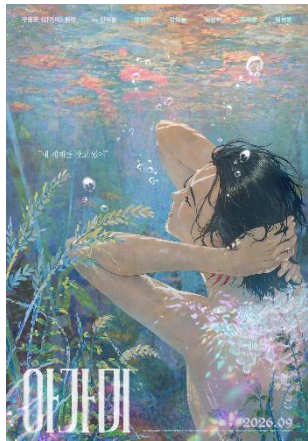
8. 개봉예정 영화

<비광> 9/2



자료: 네이버, 대신증권 Research Center

<아가미> 9/9



<더 드라마> 9/9

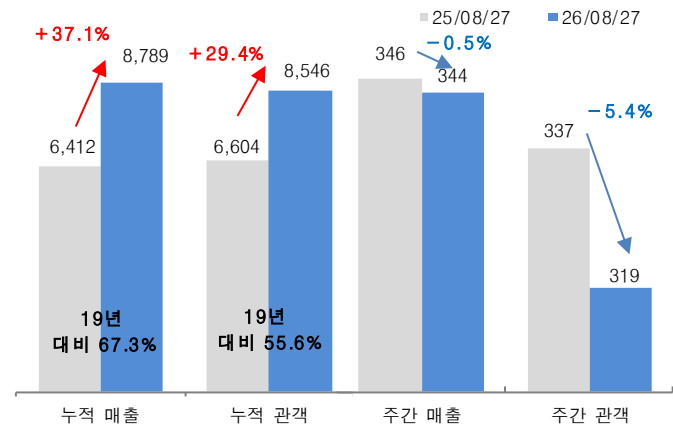


<인턴> 9/16



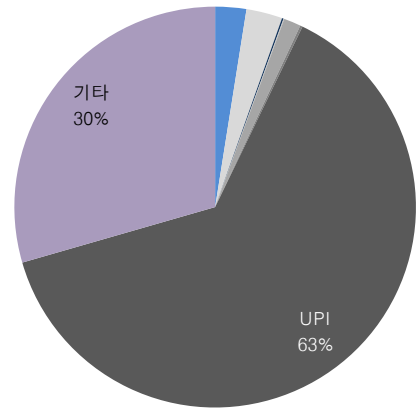
9. 주간 박스오피스 현황

7~9월 최성수기 진입. 영화 할인쿠폰. <스파이더맨>, <오디세이>



자료: KOFIC, 대신증권 Research Center

국내 영화시장 배급사별 주간 M/S

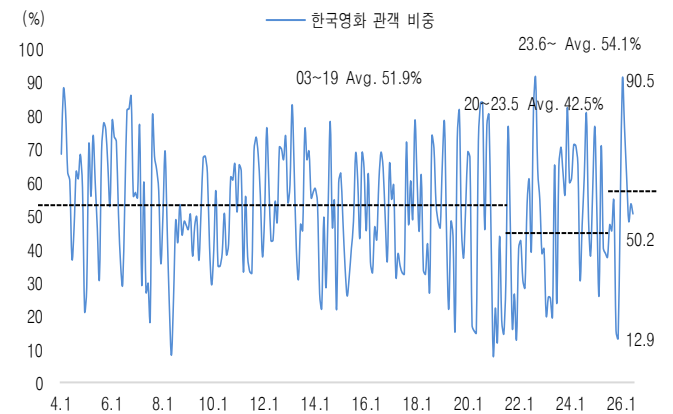


자료: KOFIC, 대신증권 Research Center

영화명	배급사	주간(8/21~8/27) 흥행 영화 관객수	주간매출	누적 매출
오디세이	유니버설픽처스		325	637
스파이더맨: 브랜드 뉴 데이	소니픽처스		128	806
인시디어스: 그들이 넘어왔다	소니픽처스		21	68
사랑의 하츠피: 고래보석의 전설	바이포엠 스튜디오		20	30
명탐정 코난: 하이웨이의 타천사	CJ ENM		18	25

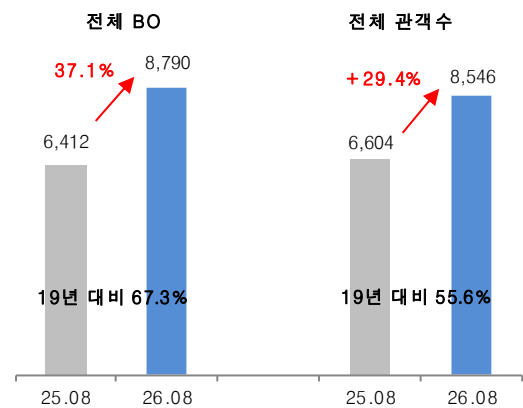
자료: KOFIC, 대신증권 Research Center

한국영화 관객 비중. 26.7월. 50.2%



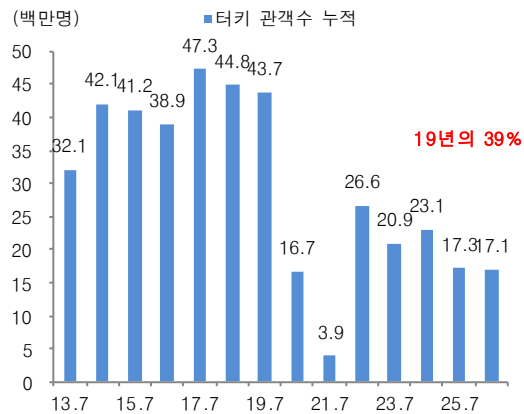
자료: KOFIC, 대신증권 Research Center

한국 영화 BO(8/27 누적 기준) 48.0% yoy, 19년 전체 BO의 67.3%



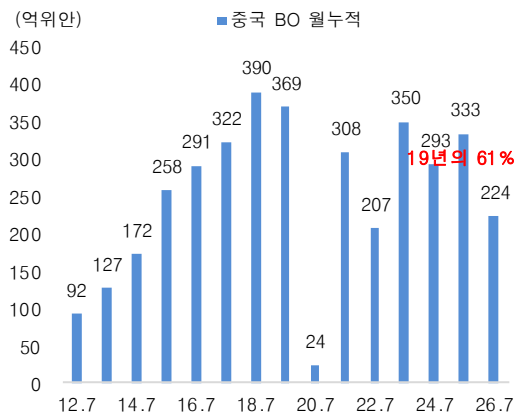
자료: KOFIC, 대신증권 Research Center

터키 영화시장. 26.7월 관객수, 19년의 39%



자료: KOFIC, 대신증권 Research Center

중국 영화시장. 26.7월 BO, 19년의 61%



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 하시기를 바랍니다.