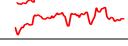
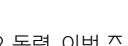
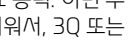


미디어업종 Weekly



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

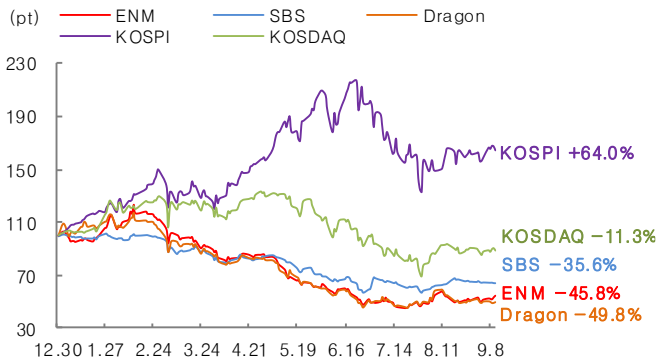
1. 주가 현황

구분	기업	25/12/30	9/4	9/11	연간상승	수익률	주간상승	수익률	주간 그래프
콘텐츠	스튜디오드래곤 (253450)	42,750	21,650	21,450	▼ 21,300	▼ 49.8%	▼ 200	▼ 0.9%	
	SBS (034120)	18,700	12,150	12,050	▼ 6,650	▼ 35.6%	▼ 100	▼ 0.8%	
	CJ ENM (035760)	64,600	33,050	35,000	▼ 29,600	▼ 45.8%	▲ 1,950	▲ 5.9%	
광고	제일기획 (030000)	21,000	18,930	18,910	▼ 2,090	▼ 10.0%	▼ 20	▼ 0.1%	
	이노션 (214320)	18,460	18,770	18,470	▲ 10	▲ 0.1%	▼ 300	▼ 1.6%	
유료 방송	스카이라이프 (053210)	5,030	4,100	4,035	▼ 995	▼ 19.8%	▼ 65	▼ 1.6%	
	LG 헬로비전 (037560)	2,345	1,640	1,663	▼ 682	▼ 29.1%	▲ 23	▲ 1.4%	
영화	CJ CGV (079160)	5,950	5,400	5,450	▼ 500	▼ 8.4%	▲ 50	▲ 0.9%	
지수	KOSPI	4,214.2	6,687.2	6,909.9	▲ 2,695.7	▲ 64.0%	▲ 222.7	▲ 3.3%	
	KOSDAQ	925.5	813.5	820.6	▼ 104.8	▼ 11.3%	▲ 7.1	▲ 0.9%	

- 주가 Comment**
- 주가 코멘트: 추석 시즌에는 한국 영화
 - 주간 ENM이 +5.9% 상승. 7/20 29천원의 역사적 저점 이후 두 달 간 +21% 상승. 2Q 실적에서 티빙의 흑자전환이 상승의 주요 동력. 이번 주 티빙 해킹 관련 고객 보상안 발표도 리스크 해소로 작용하면서 추가 상승. 아직 보상안이 재무적으로 미치는 영향은 파악하기 어려워서, 3Q 또는 4Q 실적은 다소 경계할 필요가 있다고 판단. 하지만, 적자 사업 두 개 중 하나인 티빙이 근본적으로 개선된 것은 맞다고 판단
 - CGV +0.9% 상승. 극장가 호황에 힘입어 7/15 4,220원 이후 두 달간 +29% 상승. 이번 주에는 <오디세이>가 천 만을 돌파한 것이 추가 상승 동력으로 작용. 작품 하나의 중요성 보다, 올해 전 만 영화 2편, 500만 이상 4편, BO 누적 +36% 등의 성과가 중요. 추석 대목에는 <인턴>, <타짜: 벨레부의 노래>, <암살자(들)>, <부활남> 등 한국영화 기대작들이 개봉하면서 극장가 호황은 지속될 것으로 전망
 - 9월 추석 시즌 소비 증가와, 10월 중간광고와 가상광고 규제 완화 등이 예정되어 있어서, 광고 전망 양호. 배당 매력도 높기 때문에, 이노션과 제일기획 위주로 접근하는 전략 추천. 영화도 특별관 위주로 기대 이상의 흥행이 나타나고 있어서, 성수기인 9월까지 상승세 전망. 콘텐츠는 3Q 실적 시즌에 진입하면서 실적 분위기와 TV광고의 회복 여부를 파악하면서 2차 반등 전망

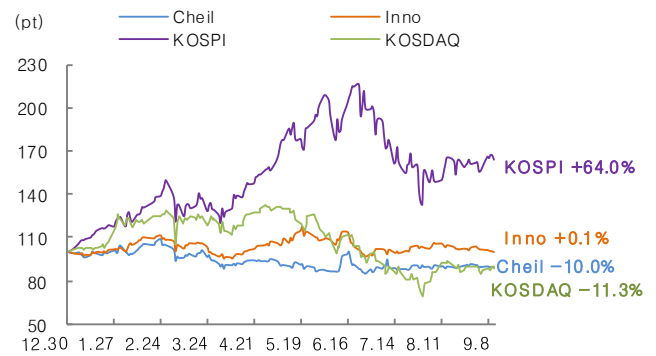
2. 주가 차트

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



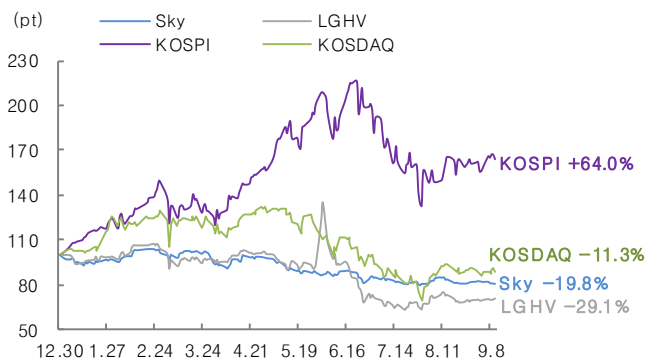
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

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



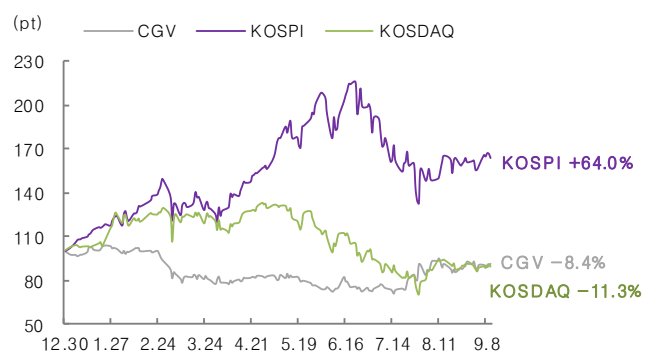
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

유료방송. 본업은 부진하지만, 신사업에서는 조금씩 나타나는 성과



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

영화. 7~9월 영화 최대 성수기



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

3. 주간 코멘트

<오디세이> 천만, 티빙 보상안, 중소 PP 광고, NFLX GTA6 선공개 투자, K-컨텐츠 선순환 펀드

CJ CGV

<오디세이> 천만

1. 크리스토퍼 놀란 감독의 <오디세이>가 개봉 33일 만에 누적 관객 1,000만279명을 기록하며 올해 첫 천만 외화 등극. <아바타: 물의 길> 이후 4년 만의 천만 외화로, 역대 외화 10번째, 국내 전체 영화 기준 35번째 기록
2. <오디세이>는 한국영화 <왕과 사는 남자>에 이어 올해 두 번째 천만 영화로 이름을 올리며 장기 흥행 성과 확보. 놀란 감독은 <인터스텔라> 이후 12년 만에 두 번째 국내 천만 영화 배출
3. 흥행의 핵심 동력은 100% 아이맥스 카메라 촬영을 기반으로 한 특별관 관람 수요로 지난 5일까지 아이맥스 관객 110.2만명 기록. <아바타: 물의 길>의 92.9만명을 넘어 국내 역대 아이맥스 최다 관객 기록 경신
4. 특별관과 함께 반복 관람 수요도 흥행을 뒷받침하며 지난 2일 기준 <오디세이>의 N차 관람 비율은 6.3% 수준. 폭넓은 대중성을 기반으로 흥행한 <왕과 사는 남자>와 달리 특별관 경험과 재관람이 장기 흥행을 견인한 구조
5. 아이맥스와 4DX 등 OTT에서 대체하기 어려운 몰입형 관람 환경에 대한 수요가 확인되면서 특별관이 극장의 주요 차별화 수단으로 부상. 단순 콘텐츠 소비 공간보다 영상·음향과 작품의 완성도를 극대화하는 경험 공간으로 극장 역할 변화
6. <오디세이>의 천만 흥행은 콘텐츠 경쟁력과 특별관 경험의 결합이 침체된 극장 시장에서 관객을 유인할 수 있음을 보여주는 사례. 향후 극장업계에서도 작품 특성에 맞춘 상영 환경과 차별화된 관람 경험의 중요성이 더욱 커질 가능성

긍정적

- <오디세이>는 올해 두 번째 천만 영화. 22년 극장 정상화 이후 7번째. 6편은 한국영화. 천만 한국영화들의 특징은 Lead Time 16개월 이내의 신작
- <오디세이>는 특별관 Bo 비중이 26%로 팬데믹 이전 10% 수준의 두 배 이상
- 한국영화는 신작 위주로 흥행하고, 할리우드大作은 가격이 비싸도 특별관 위주로 소비

CJ ENM

티빙 보상안

1. 3,954만 계정의 개인정보가 유출된 티빙이 피해 고객에게 포인트·이용권·보험 등을 묶은 보상 패키지를 제시. 티빙이 산정한 1인당 체감가치는 약 2만원으로 지난해 개인정보 유출 사고 이후 쿠팡이 제시한 5만원보다 낮은 수준
2. 티빙 보상은 5천원 상당 포인트와 웨이브 광고형 1개월 이용권 또는 CGV 5천원 할인쿠폰, 3개월 프리미엄급 시청 환경으로 구성. 여기에 1년간 해킹·피싱 안심보험을 추가해 현금 지급보다 자사·제휴 서비스 혜택 중심의 보상 구조
3. 쿠팡은 피해 고객에게 총 5만원 상당 구매이용권을 제공했으며 일반 상품과 쿠팡이츠에 각각 5천원씩 사용 가능한 구성. 나머지 4만원은 쿠팡트래블과 알렉스 이용권으로 배분돼 티빙과 마찬가지로 실제 현금 대신 서비스 이용 혜택 중심
4. KT는 침해사고 이후 무선 고객에게 6개월간 매월 데이터 100GB씩 총 600GB를 제공하고 티빙 또는 디즈니+ 6개월 이용권 지원. 사이버 금융범죄 피해보상 보험도 2년간 제공해 티빙의 프리미엄 환경 3개월·보험 1년보다 긴 혜택 기간
5. 보상 신청 방식에서도 차이가 있으며 SKT는 통신포함 50% 할인과 월 50GB 데이터를 자동 적용하고 KT도 월 100GB 데이터를 자동 제공. 반면 티빙 피해 고객은 9월 7일부터 30일까지 직접 신청해야 하며 기간 종료 이후 신청 불가
6. 이미 탈퇴한 피해 고객도 보상 대상이지만 티빙에 무료 재가입한 뒤 로그인해 별도로 보상을 신청해야 하는 절차. 티빙은 신청을 마친 고객에게 10월 6일부터 혜택을 순차 제공하며 정해진 사용 기간을 넘긴 미사용 혜택은 소멸 예정

중립적

- 보상안은 제시했으나, 정확한 재무 영향을 산정하기는 어려움. 보상안 발표 후 주가는 상승 흐름을 보이고 있으나, 3Q 또는 4Q 실적에 어느 정도 영향을 미칠지는 지켜봐야할 사항

산업

중소 PP 광고

1. OTT 확산으로 광고 시장 입지가 축소된 중소 방송채널사용사업자들이 광고 경쟁력 강화를 위해 업계 차원의 공동 대응에 착수. PP 관련 3개 단체가 업무협약을 맺고 디지털 전환과 신규 광고시장 발굴을 중심으로 협력체계 구축
2. 협약에는 방송광고 디지털 전환과 신규 광고모달 발굴, 중소PP 광고시장 확대를 위한 공동 사업과 정책·제도 개선 과제 포함. 3개 단체는 조만간 실무협의체를 구성하고 향후 3년간 세부 사업과 제도 개선 작업을 순차적으로 추진할 계획
3. 중소PP는 디지털 광고의 낮은 단가를 핵심 경쟁력으로 제시하며 평균 CPM은 광고 1,000회 노출당 약 5,000원 수준. 주요 OTT 플랫폼의 3만~5만원대 CPM과 비교하면 광고비를 75% 이상 절감할 수 있다는 비용 효율성 강조
4. 광고 정밀도 향상을 위해 데이터 파트너사와 연계해 시청자의 모바일 이용 행태와 셋톱박스 빅데이터를 분석하는 방식 활용. 브랜드 목적에 따라 관심사·라이프스타일·페르소나를 구분해 원하는 시청자에게 맞춤형 광고를 송출하는 구조
5. 지역 타깃팅은 전국 시·도 단위뿐 아니라 시·군·구까지 세분화해 지역별 맞춤 광고 집행을 지원하는 방식. 저렴한 광고비와 데이터 기반 타깃팅을 결합해 민간 광고주뿐 아니라 정부·공공광고 시장까지 신규 수요 확보 추진
6. 이번 공동 대응은 개별 중소PP가 독자적으로 확보하기 어려운 광고 기술과 영업 경쟁력을 업계 협력을 통해 보완하려는 전략. OTT 중심으로 재편되는 광고 환경에서 디지털 기반 상품 경쟁력을 높여 중소PP의 광고 수익 기반을 확대하려는 시도

중립적

- 광고는 파워가 있고 노출도가 높은 매체에 집중될 수밖에 없음
- 다만, 대형 매체 가질 수밖에 없는 약점을 차별화 포인트와 기술력으로 극복하려고 하는 시도는 긍정적

NFLX

NFLX GTA6 선공개 투자

1. 넷플릭스가 락스타게임즈에 1억달러를 지급하고 출시 예정작 GTA6의 약 26분짜리 플레이 영상을 세계 최초 공개 콘텐츠로 확보. 독점 기간은 6시간에 불과했지만 글로벌 대형 게임의 신작 발표가 OTT에서 먼저 이뤄진 이례적 사례
2. GTA 시리즈는 1997년 출시 이후 누적 판매량 4.7억장 이상을 기록한 대표 게임 IP로 오는 11월 19일 GTA6 출시 예정. 넷플릭스는 플레이 영상 자체를 영화로 분류하며 게임 공개를 글로벌 이용자를 끌어들이는 대형 콘텐츠 이벤트로 활용
3. 락스타게임즈의 선택은 게임쇼·전문매체·유튜브 중심이던 신작 마케팅을 종합 엔터테인먼트 플랫폼까지 확장. 기존 게이머를 넘어 게임 관심도가 상대적으로 낮은 넷플릭스 이용자에게 신작을 노출해 신규 고객층 확보를 겨냥한 방식
4. 글로벌 게임시장 매출은 지난해 처음 2천억달러를 넘어섰지만 2021년 1.9천억달러와 비교하면 성장폭이 제한적인 상황. 같은 기간 글로벌 OTT 시장은 2.2천억달러에서 3.4천억달러로 56% 증가해 게임업계의 외부 이용자 확보 필요성 확대
5. 넷플릭스 역시 상반기 시청시간 970억시간으로 최다치를 기록했지만 미국 TV 시청시간 점유율은 유튜브 13.8%, 넷플릭스 8.0% 수준. 영화·드라마 OTT뿐 아니라 유튜브와 게임까지 경쟁 대상으로 확대되면서 이용자의 여가시간 확보가 핵심 과제로 부상
6. GTA6 영상은 한국 넷플릭스에서 영화 2위에 오르고 일부 국가에서 접속이 집중되는 등 초기 흥행 효과 확보. 아마존도 프라임비디오에 클라우드 게임 루나를 결합하면서 OTT와 게임의 경계가 콘텐츠·이용시간 확보 경쟁 속에서 빠르게 약화되는 흐름

긍정적

- 넷플릭스가 드라마와 영화 중심이던 콘텐츠를 게임, 예능 등으로 확장. 하지만, 여전히 메인은 드라마
- 넷플릭스에 가입자가 몰릴수록 기존 캐쉬카우인 드라마에 대한 투자는 더 확대될 것으로 전망

산업

1. 국회 정책세미나에서 K콘텐츠 제작 생태계 회복을 위해 5천억원 규모 공적자금을 보조금 대신 콘텐츠에 직접 투자하고 수익을 다시 제작에 투입하는 방안 제시. 연간 프리미엄 드라마 12편에 투자할 경우 평균 회수율 80% 기준 약 17년간 재원 운용 가능

K-컨텐츠
선순환 펀드

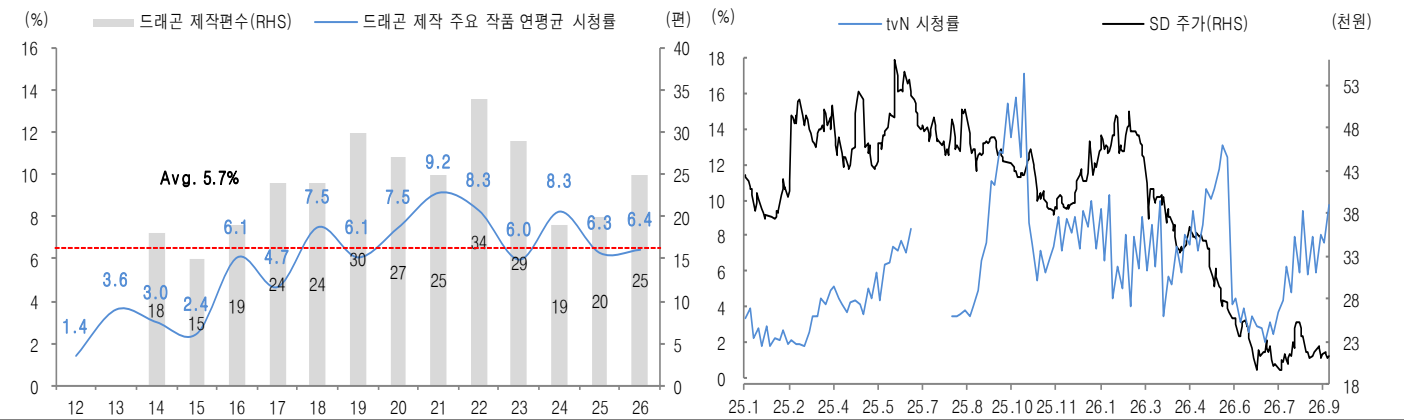
2. 국내 드라마 공개 편수는 22년 141편에서 24년 약 100편으로 2년 만에 30%가량 감소하며 제작 기반 위축. 회당 제작비는 18년 5.5억원에서 24년 35억원으로 6배 이상 상승한 반면 제작비 회수율은 75~80% 수준
3. 제작비 회수가 어려워질수록 글로벌 OTT 자금 의존도가 높아지고 IP까지 플랫폼에 이전돼 국내 제작사의 추가 수익과 재투자 여력이 약화되는 구조. 국내 OTT가 해외 유통을 확대해 컨텐츠 수익과 IP를 국내 생태계에 축적하는 선순환 체계 필요
4. 국내 OTT의 글로벌 경쟁을 위해 연간 오리지널 12편과 해외 공급용 신작 42~48편, 구작 300편 이상의 라이브러리가 필요하다는 추산. 해외 판권과 오리지널 제작비 등을 고려한 글로벌 진출 순소요액은 연간 약 1,450억원 수준
5. 단기적으로 국민성장펀드를 활용해 국내 OTT의 해외 판권과 구작 라이브러리 확보를 지원하고 장기적으로 별도 공적 직접투자 체계 구축 제안. 편당 150억~200억원 규모 프리미엄 드라마 제작비의 30%를 투자하고 같은 비율의 IP를 확보하는 방식
6. 5천억원을 연간 630억원씩 보조금으로 지급하면 약 8년 만에 소진되지만 회수율 80% 직접투자는 약 17년, 70%에서도 약 13년 운용 가능. 작품 수익과 IP 수익을 회수해 다음 제작에 재투자하면서 공적재원의 지속성과 국내 IP 축적을 동시에 확보하는 구상

긍정적

- 처음 K-컨텐츠 펀드가 거론되었을 때 대비 보다 구체화된 투자 계획. 특히, 회수율 및 재투자를 감안한 계획은 긍정적
- 컨텐츠 투자가 다수의 작품에 조금씩 이루어지는 것은 효과가 없다고 판단. 소비자들은 대작을 원하기 때문에, 대작 시장을 키우기 위해 작품당 큰 규모의 투자가 진행되는 것이 중요

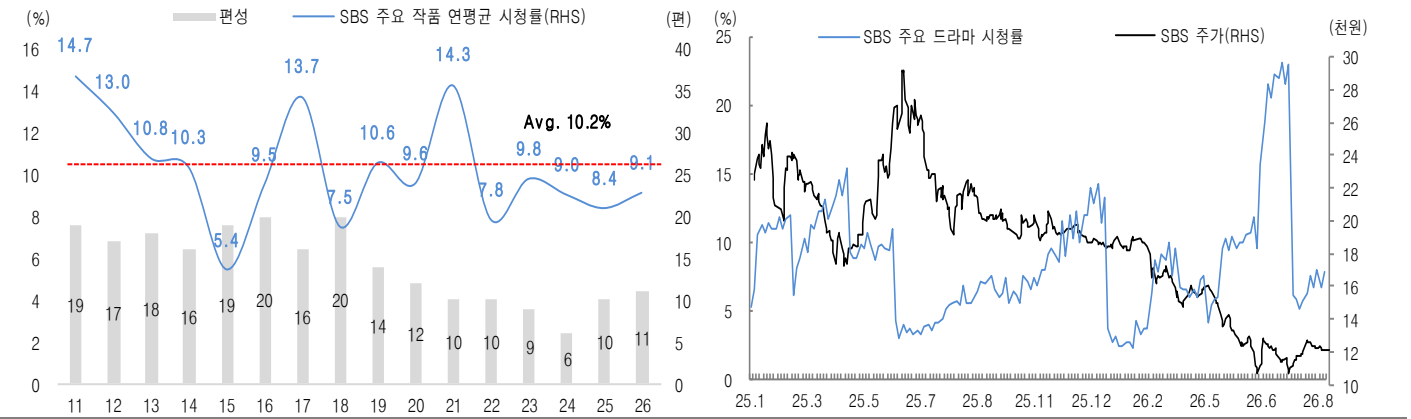
4. 주요 지표

스튜디오드래곤 제작 주요 작품 tvN 시청률, 주가동향



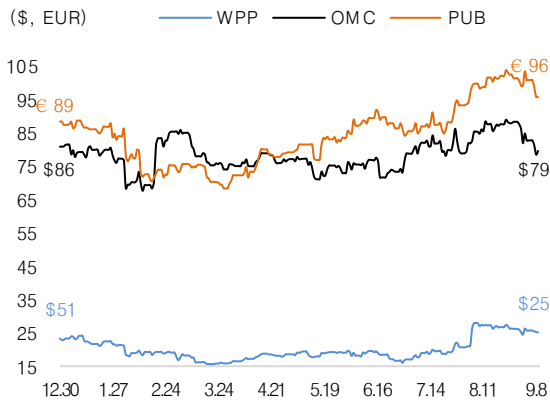
자료: AGB Nielson, 주정은 대신증권 Research Center

SBS 주요 작품 시청률, 주가동향



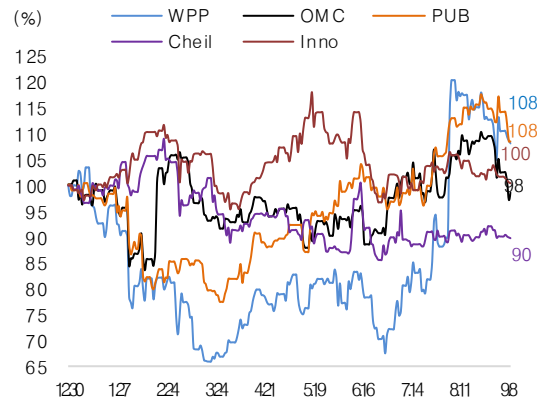
자료: AGB Nielson, 주정은 대신증권 Research Center

Global Ad Agency 주가



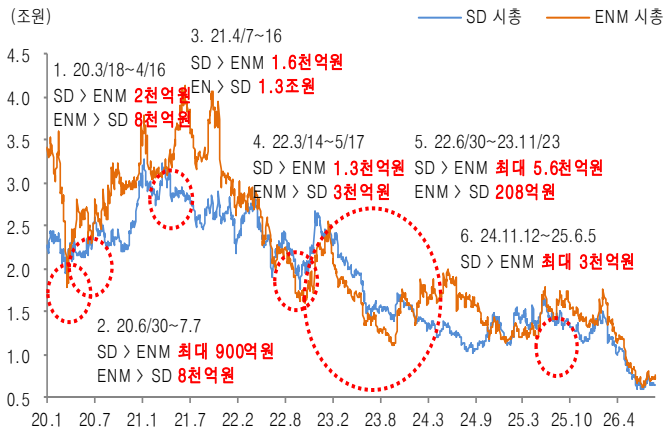
자료: yahoo finance, 대신증권 Research Center

Global Ad Agency 주가수익률

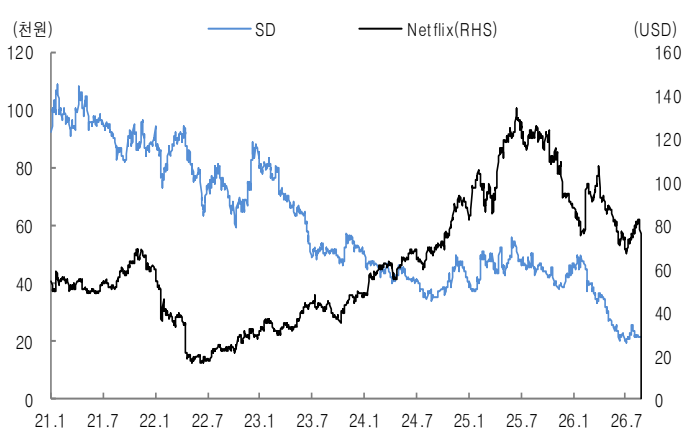


자료: yahoo finance, 대신증권 Research Center

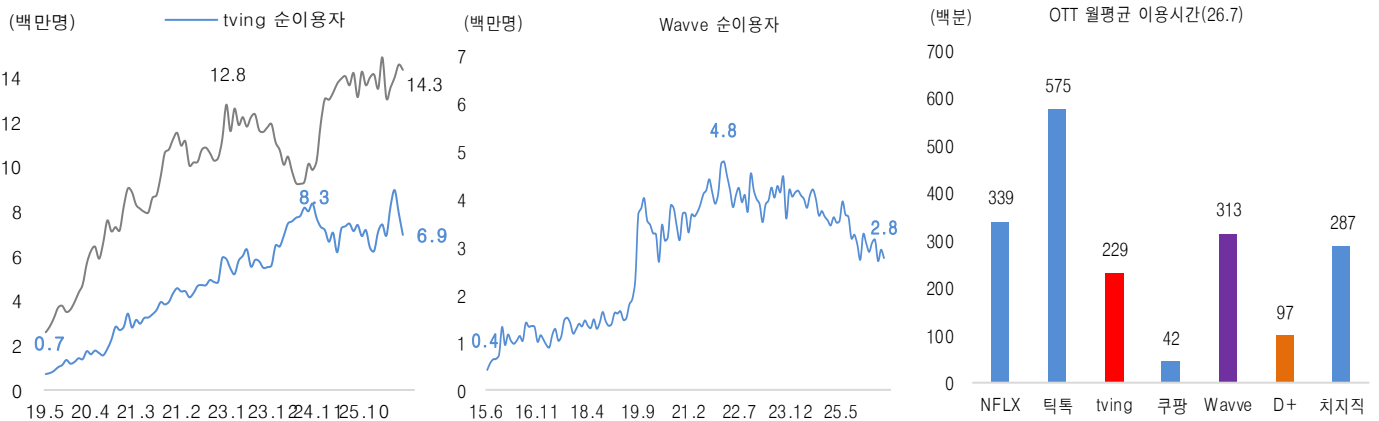
넷플릭스 주가 vs. 드래곤 주가



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

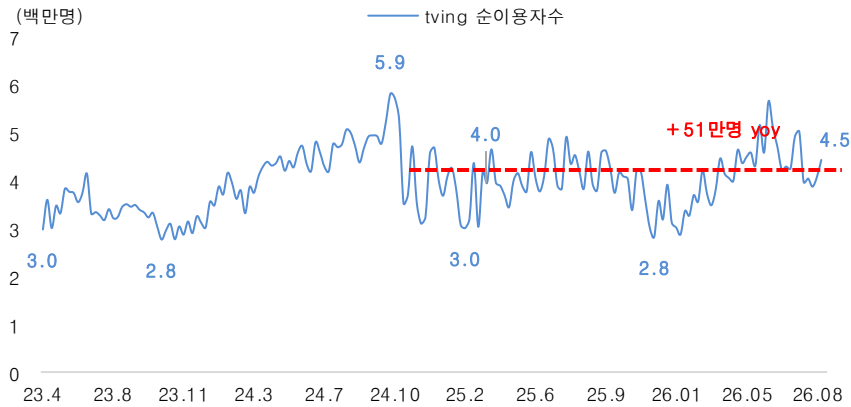


티빙, 넷플릭스, 웨이브 가입자 현황 및 월평균 이용시간(26.08월)



자료: 코리아나클릭, 대신증권 Research Center

9/6주 기준 티빙 순이용자 447만명, +36만명 wow, +51만명 yoy. 24.10월 586만명 고점 대비 -139만명, 25.12월 285만명 저점 대비 +162만명



자료: 코리아클릭, 대신증권 Research Center

5. 주간 시청률

구분	작품명	방송사	드라마 시청률 현황: 1회 vs. 주간(9/4~9/10) 시청률	주간	누적
주말	사랑이 온다	KBS2	16.6	-	▲4.9
	너 말고 다른 연애(예정)	KBS2		-	-
	유부녀 킬러	MBC	11.7	▼0.6	▲1.9
	포핸즈	tvN	9.3	▼0.1	▲2.4
	꽃파당	JTBC	7.4	▼0.5	▼1.6
	재벌X형사2	SBS	5.8	▼0.1	▲1.7
월화	최애의 사원	tvN	3.4	▼0.1	▼1.1
	신병4: 사보타주	ENA	2.6	▲0.8	▲1.6
수목			2.8		

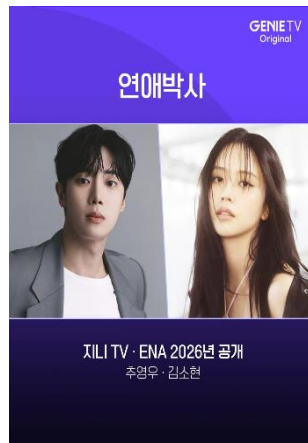
자료: AGB Nielsen, 대신증권 Research Center

6. 방영예정 드라마

tvN <로또 1등도 출근합니다>
9/14



ENA <연애박사> 10/5



SBS <닥터X: 하얀 마피아의 시대>
10/9



tvN <100일의 거짓말> 10/10



자료: 네이버, 대신증권 Research Center

7. 개봉예정 영화

<인턴> 9/16



자료: 네이버, 대신증권 Research Center

<타짜: 벨제붐의 노래> 9/23



<암살자(들)> 9/23

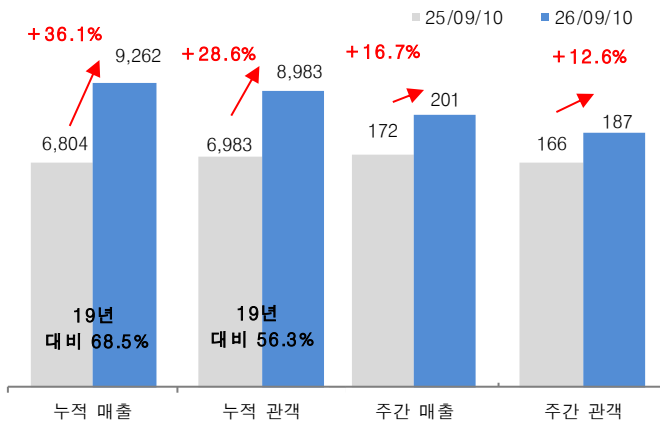


<부활남> 9/30



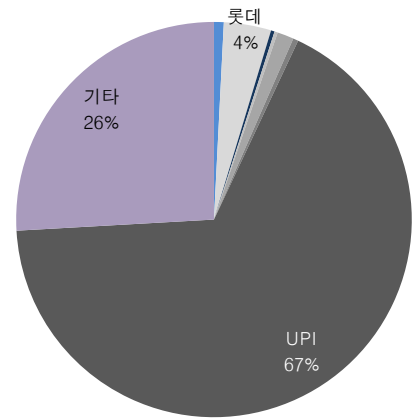
8. 주간 박스오피스 현황

7~9월 최성수기. <오디세이>도 천만



자료: KOFIC, 대신증권 Research Center

국내 영화시장 배급사별 주간 M/S

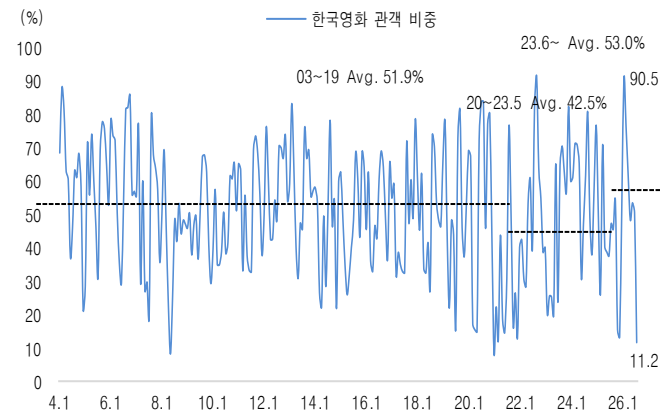


자료: KOFIC, 대신증권 Research Center

영화명	배급사	주간(9/4~9/10) 흥행 영화 관객수	주간매출	누적 매출
오디세이	유니버설픽처스	10	116	1,154
옵세션	유니버설픽처스	3	27	32
스파이더맨: 브랜드 뉴 데이	소니픽처스	88	17	917
경주기행	롯데컬처웍스	3	6	30
비광	엠에스스피어 콘텐츠지오	1	5	8

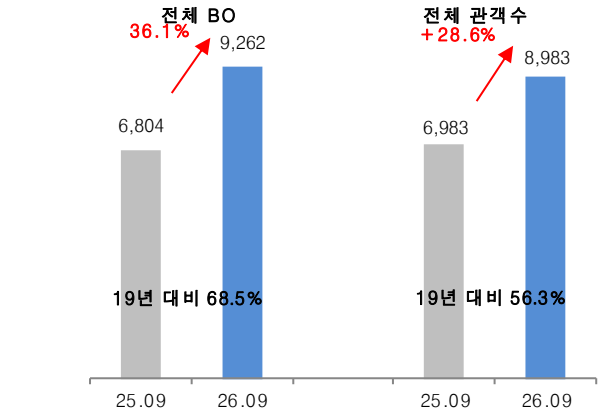
자료: KOFIC, 대신증권 Research Center

한국영화 관객 비중. 26.8월. 11.2%



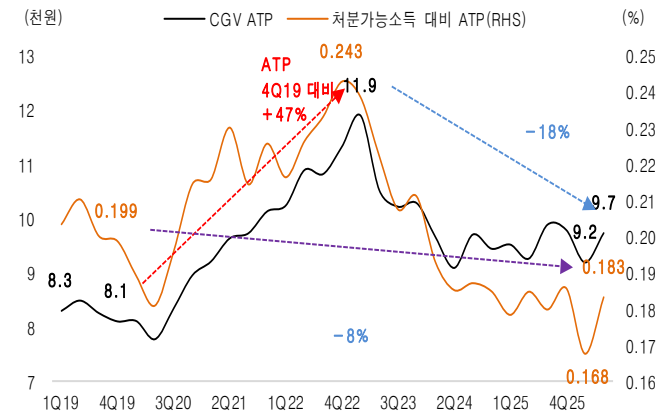
자료: KOFIC, 대신증권 Research Center

한국 영화 BO(9/10 누적 기준) 36.1% yoy, 19년 전체 BO의 68.5%



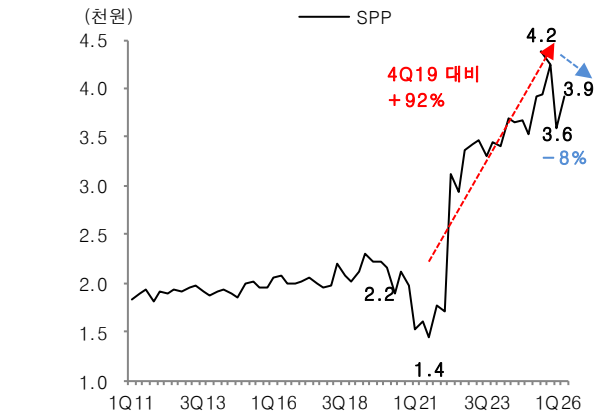
자료: KOFIC, 대신증권 Research Center

ATP. 4Q19 대비 +47% 상승 후 -18% 하락. 소득대비 ATP는 -8% 하락



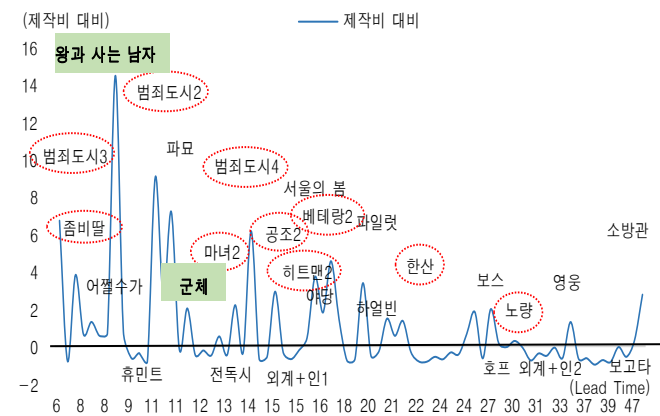
자료: CJ CGV, 통계청, 대신증권 Research Center

SPP. 4Q19 대비 +92% 상승 후 -8% 하락



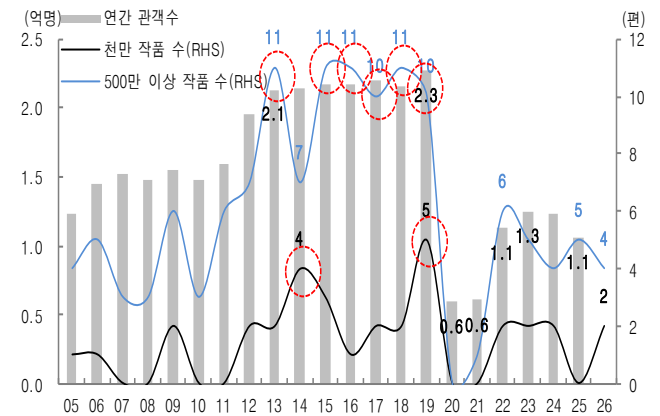
자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

Lead Time이 짧을수록 흥행에 성공



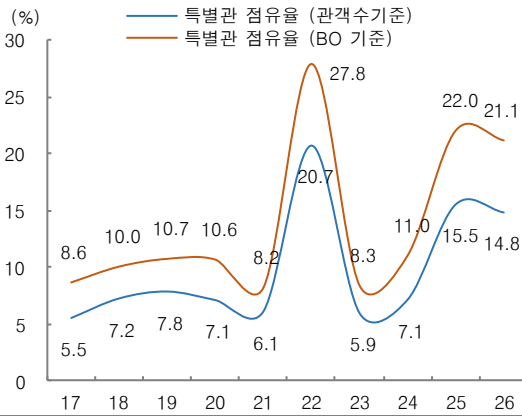
자료: KOFIC, 언론보도인용, 대신증권 Research Center

천만 영화는 충분. 500만 이상의 흥작 영화가 중요. 25년 5편, 26년 4편



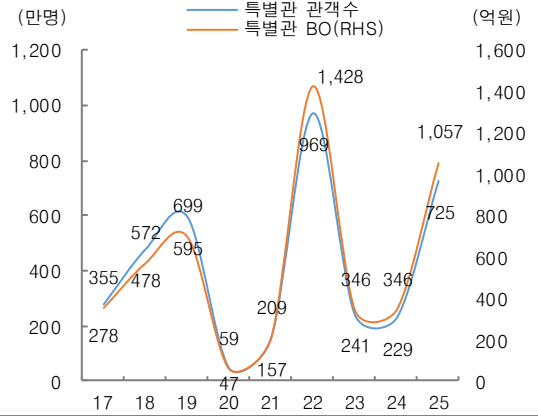
자료: KOFIC, 추정은 대신증권 Research Center

특별관 이용 증가



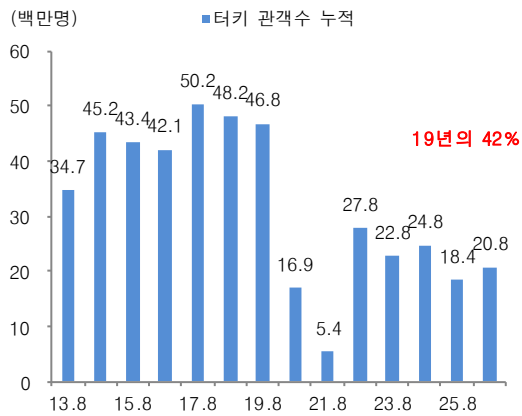
자료: KOFIC, 언론보도인용, 대신증권 Research Center

특별관 이용 증가. 22, 25년 <아바타> 효과



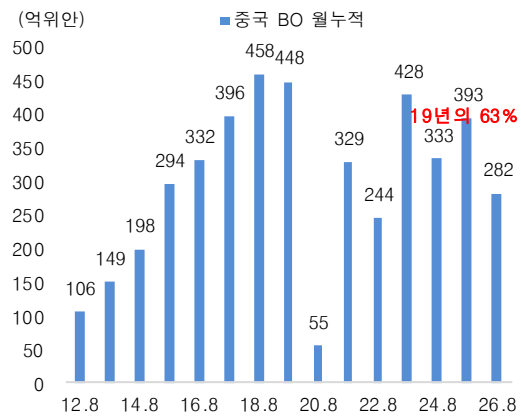
자료: KOFIC, 추정은 대신증권 Research Center

터키 영화시장. 26.8월 관객수, 19년의 42%



자료: KOFIC, 대신증권 Research Center

중국 영화시장. 26.8월 BO, 19년의 63%



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.