

미디어

TV광고 부진에도, 제작은 확대

김회재 hoijae.kim@daishin.com



미디어

광고는 체감 대비 좋습니다.

김회재 hoijae.kim@daishin.com

[실적전망]

- 26E 광고 시장 18조원(+3.8% yoy). 체감 대비 광고시장은 양호. TV광고는 2.2조원(-8.3%yoy)으로 23년부터 감소폭이 커졌지만, 광고시장내 비중은 12.4%에 불과. 비중 64.1%인 디지털 광고는 11.5조원(+7.2% yoy)
- 제일기획. 26E GP 2조원(+5% yoy), OP 3.5천억원(+4% yoy), 순이익 2.3천억원(+11% yoy). GP와 OP는 예년 수준의 성장. IRIS 영업권 손상 종료 및 자회사 손익 개선으로 GP, OP 대비 순이익 성장률 상회 예상
- 이노션. 26E GP 1.1조원(+9% yoy), OP 1.8천억원(+13% yoy), 순이익 1.1천억원(+23%). 다양한 M&A 통해 비계열 기반 강화. 영업권 손상 종료 및 자회사 손익 개선으로 GP, OP 대비 높은 순이익 성장 추정
- 스카이라이프. 별도 OP 26E 472억원(+24%), 27E 602억원(+28%). 신규사업인 ipitTV 가입자 26년말 29만명, 27년 BEP인 30만명 도달 전망
- LGHV. 26E OP 298억원(+58% yoy). 프로그램 사용료 방송 매출 대비 31.9%, N/W 사용료 방송 매출 대비 30.9% 등 비용 부담 지속

당사 Universe 미디어업체의 실적 전망 및 투자의견

(단위:십억원,%,배)

종목	제일기획		이노션		스카이라이프		LGHV	
투자의견	BUY		BUY		Marketperform		Marketperform	
목표주가	27,000원		27,000원		5,600원		2,800원	
현주가 (5/20)	18,660원		20,550원		4,410원		2,150원	
Upside	44.7%		31.4%		27.0%		30.2%	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	1,957	2,065	1,077	1,127	710	740	1,140	1,167
영업이익	351	378	184	196	47	60	30	50
OPM	17.9	18.3	17.1	17.4	6.6	8.1	2.6	4.3
%yoy	4.2	7.7	12.9	6.5	23.7	27.7	57.9	66.7
순이익	231	243	113	117	33	44	17	28
ROE	14.2	14.0	10.3	10.0	5.9	7.5	3.7	5.9
PBR	1.3	1.2	0.7	0.7	0.4	0.3	0.4	0.3
PER	9.3	8.8	7.3	7.0	6.3	4.7	9.7	5.9

미디어

TV광고 부진에도, 제작은 확대

김회재 hoijae.kim@daishin.com

[실적전망]

- 스튜디오드래곤. 26E 작품 25편+, 295회차+. OP 552억원(+82% yoy), OPM 9.5%(+3.8%p yoy). 21~23년 대비 작품수는 약 20% 부족하지만 비용효율화 및 리쿱율 상승으로 마진 개선. 1Q26 평균 시청률 7.3%, 21~23년 전성기 평균 시청률 수준 회복
- 콘텐츠리중앙. 26E OP 146억원(+65% yoy / +58억원 yoy). SLL 별도 26E 387억원(+26% yoy), 메가박스 26E 151억원(흑전 / +275억원 yoy). 전사업부 이익 개선. 월드컵 중계권료는 부담
- CJ CGV. 26E OP 1,113억원(+16% yoy). 20~22년 적자, 23년 흑자 전환 후 흑자폭 확대. 26년부터 본격적으로 한국영화 신작 위주 개봉 및 할리우드 대작 개봉으로 실적 개선폭 확대 전망. 26년 전국 관객수 1.3억명 수준 (19년 대비 56%) 전망. 비용 효율화로 인해 하반기로 갈수록 커지는 이익 개선 효과
- SBS. 26E OP 415억원(+216% yoy / +283억원 yoy). 총 11편 제작, 전편의 동시방영 추진
- CJ ENM. 26E OP 1.7천억원(+24% yoy). 티빙, Fifth Season 등 적자 사업의 적자폭은 축소되고 있으나, TV광고 부진으로 본업인 미디어플랫폼 사업의 실적 회복 지연 전망. OP 200억원(+192억원 yoy)

당사 Universe 미디어업체의 실적 전망 및 투자의견

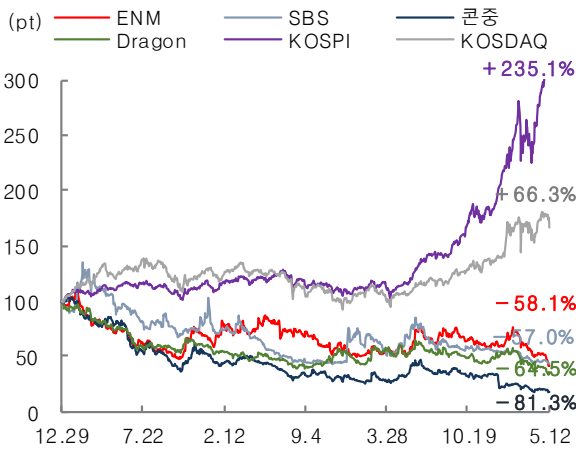
(단위:십억원,%,배)

종목	스튜디오드래곤		콘텐츠리중앙		CJ CGV		SBS		CJ ENM	
투자의견	BUY		BUY		BUY		BUY		BUY	
목표주가	54,000원		10,000원		7,000원		21,000원		75,000원	
현재가 (5/20)	27,800원		5,610원		4,720원		13,600원		41,300원	
Upside	94.2%		78.3%		48.3%		54.4%		81.6%	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	583	607	1,110	1,211	2,473	2,668	672	732	5,468	5,709
영업이익	55	77	15	45	111	168	42	54	165	251
OPM	9.4	12.7	1.3	4.0	4.5	6.3	6.2	7.4	3.0	4.4
%yoy	83.3	40.0	65.3	221.4	15.6	51.4	215.9	30.4	24.1	52.1
순이익	41	58	-44	-15	-28	39	28	35	66	117
ROE	5.0	6.6	-35.2	-16.2	-5.0	7.0	2.5	3.1	2.3	4.0
PBR	1.0	0.9	1.1	1.2	1.4	1.3	0.2	0.2	0.3	0.3
PER	20.4	14.5	NA	NA	NA	19.9	9.1	7.2	13.8	7.8

23년부터 시작된 TV광고 부진 여파 지속

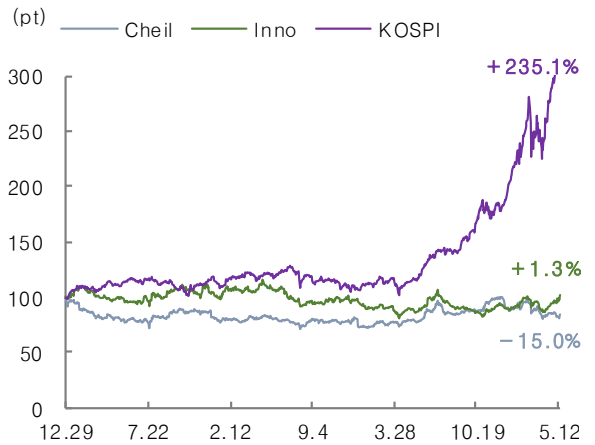
- 22년 하반기 시작된 금리 인상. 경기 침체에 대한 우려 선반영 및 디지털 매체 확산으로 TV광고 위축
- GDP 성장률 21년 4.6%, 22년 2.7%, 23년 1.6%, 24년 2.0%, 25년 1.0%, 26E 1.9%. 21~25 CAGR 2.4%
- 광고 성장률 21년 9.9%, 22년 6.5%, 23년 0.1%, 24년 3.5%, 25년 0.8%, 26E 3.8%. 21~25 CAGR 4.1%
- TV광고 21년 18.1%, 22년 -0.4%, 23년 -16.1%, 24년 -4.8%, 25년 -14.0%, 26E -8.3%. 연평균 -2.8%
- 드라마 제작 편수 22년 94편을 정점으로 23년 91편, 24년 80편으로 감소. 25년 87편으로 회복, 26E 104편
- TV광고 위축 과정에서 콘텐츠와 광고 모두 주가와 밸류에이션 모두 역사적 최저 수준

콘텐츠 업종 23년 이후 주가



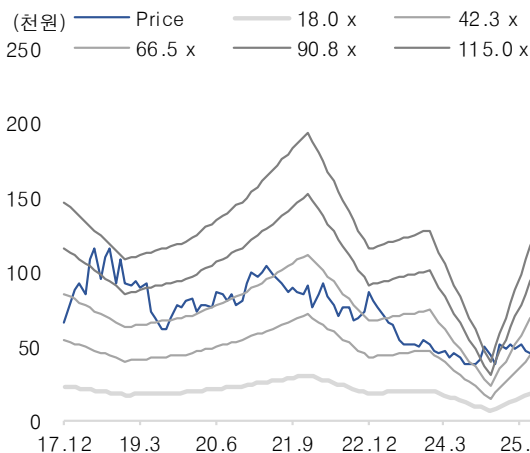
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

광고 업종 23년 이후 주가



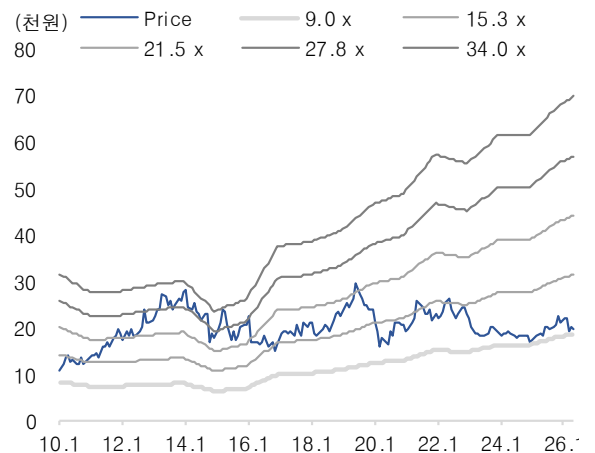
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

스튜디오드래곤 12M FWD PER Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

제일기획 12M FWD PER Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

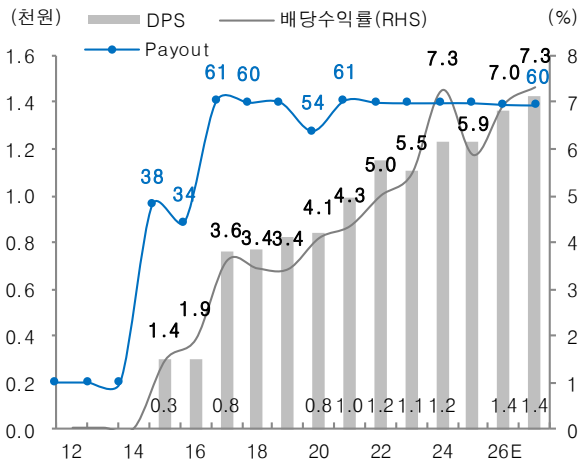
주주 환원. 기업가치 제고계획

제일기획, 이노션, 스카이라이프, SBS 배당소득 분리과세 해당

- 제일기획:** M&A 등 대규모 투자와 운전자금, 사업 환경 등을 종합적으로 고려하여 연결 당기순이익 기준 배당 성향 60% 내에서 결정. 25사업연도 기준 배당소득 분리과세 적용
 기업가치 제고계획: 1) 사업 영역 및 클라이언트 확대를 통한 매출총이익 성장, 2) 글로벌 오퍼레이션 효율성 강화를 통한 수익성 방어, 3) 연결 배당성향 60% 수준 유지를 통한 주주환원 지속
 17년부터 성향 60% 정책. 26E DPS 1,360원, 수익률 7.3%. 하반기 12% 보유 자사주의 단계적/일시 소각 전망
- 이노션:** 26E DPS 1,175원, 수익률 5.7%. 배당소득 분리과세 적용. 공식적인 배당정책은 없으나, 18년부터 성향 40% 이상 지향. 현금 8.9천억원 vs. 시총 8.1천억원. 풍부한 M&A/배당 자원 대비 지나친 저평가
 기업가치 제고계획: 1) 사업성장 전략. AI 전환 기반 Workflow 고도화 및 AI/데이터 기반 마케팅 비즈니스 확대
 2) 수익성 개선. 인력 효율화 및 조직 최적화 등을 통한 인건비 관리 및 이익률 개선
 3) 주주환원 강화. 분기배당 예측 가능성 제고를 위한 선배당액 확정, 후배당기준일 지정 제도 정착
- 스카이라이프:** 공식적인 배당정책은 없지만, 17년 이후 DPS 350원 유지는 긍정적. 25년 DPS 350원에 이어서 26E DPS 350원 전망. 수익률 7.9%
- SBS:** 공식적인 배당정책은 없음
 기업가치 제고계획: 콘텐츠 경쟁력 강화, 그룹 통합성장, AI 퍼스트

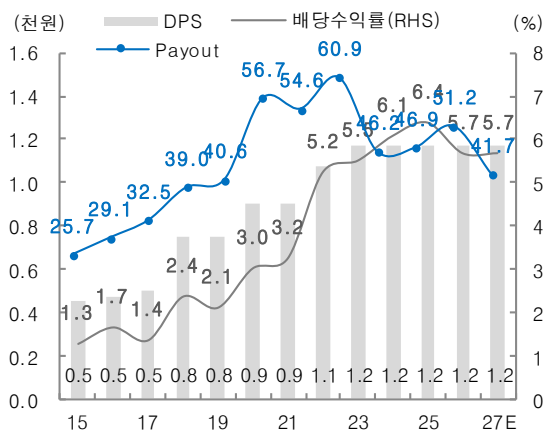
기업	주가 (원)	배당 26(%)	배당성향 26(%)	DPS 26(원)	시가총액 (조원)	TSR 26(%)	자사주 26(억원)	TSR 26(억원)	세제혜택
제일기획	18,660	7.3	59.7	1,360	2.1	7.3	0	1,377	분리과세
이노션	20,550	5.7	41.7	1,175	0.82	5.7	0	470	분리과세
스카이라이프	4,410	7.9	49.6	350	0.21	7.9	0	166	분리과세
SBS	13,600	2.9	26.8	400	0.25	2.9	0	74	분리과세

제일기획. 17년부터 성향 60% 정책 유지



자료: 제일기획, 추정은 대신증권 Research Center

이노션. 18년부터 성향 40% 수준 지향

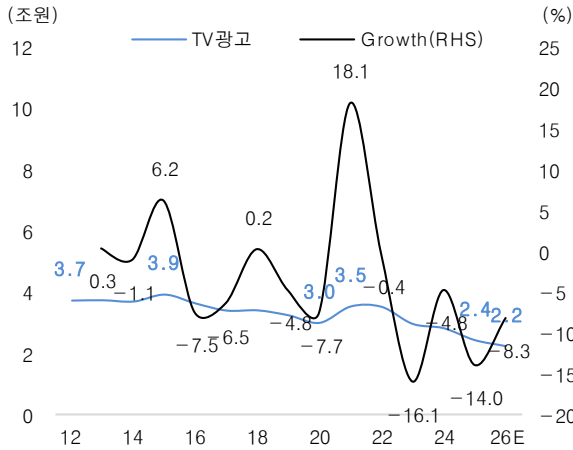


자료: 이노션, 추정은 대신증권 Research Center

Key Chart 1

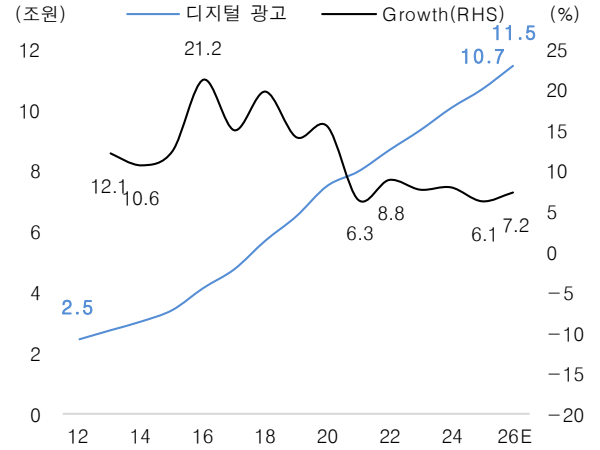
- TV광고 26E 2.2조원(-8.3% yoy). 16년부터 연평균 -4.7% 감소 중, 23년부터 3년간 연평균 -11.8% 감소
- 디지털 매체 확산에 따른 TV광고 위축을 감안해도 견조한 시청률 대비 지나친 하락. 26년 하반기부터 반등 전망
- 디지털 광고는 20년 비중 50%, 25년 비중 60% 상회. 26E 64.1%. 26E 11.5조원(+7.2% yoy)
- TV광고는 16년부터 감소 추세에 진입했으나, 시청률은 장기 평균 유지
- tvN의 14년 이후 장기 평균 시청률 6.3%. 16년 6.1%, 21년 9.2%, 26년 6.4%
- SBS의 11년 이후 장기 평균 시청률 10.1%. 16년 9.5%, 21년 14.3%, 26년 6.4%
- JTBC의 12년 이후 장기 평균 시청률 4.7%. 16년 1.9%, 23년 9.1%, 26년 3.3%

TV광고. 26E -8% yoy. 비중 12.4%



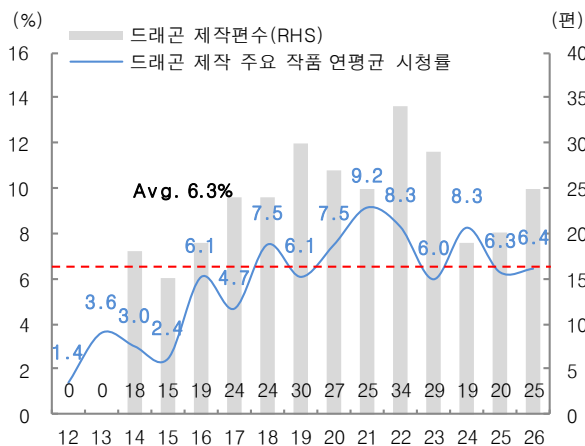
자료: KOBACO, 대신증권 Research Center

디지털 광고 26E +7.2%. 비중 64.1%



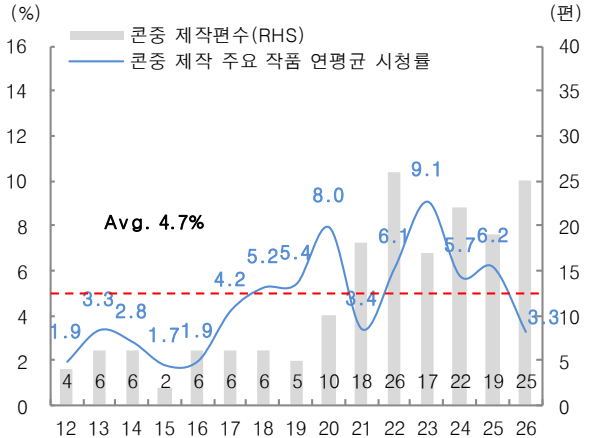
자료: KOBACO, 대신증권 Research Center

스튜디오드래곤 제작 주요 작품 평균 시청률



자료: AGB Nielsen, 스튜디오드래곤, 추정은, 대신증권 Research Center

콘텐츠리중앙 제작 주요 작품 평균 시청률

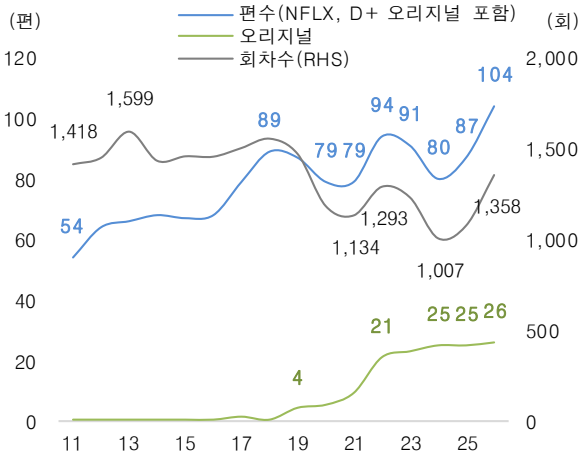


자료: AGB Nielsen, 콘텐츠리중앙, 추정은, 대신증권 Research Center

Key Chart 2

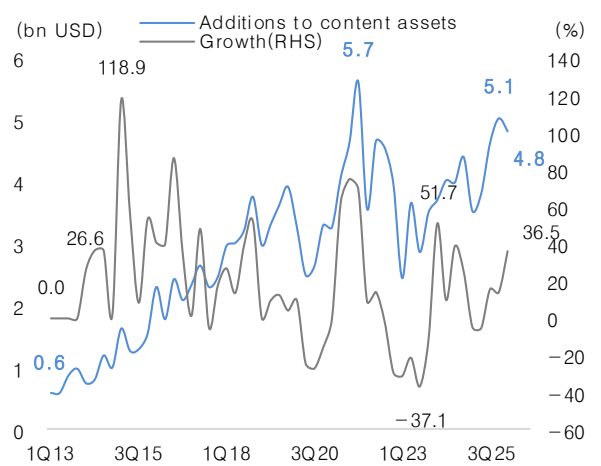
- 드라마 제작 편수 26E 104편(+20% yoy). 25년 하반기 부터 증가 추세 진입. 주말 드라마는 25년 39편으로 이미 역대 최고 달성, 22년 34편을 크게 상회. 수목과 월화도 조금씩 회복
- NFLX 콘텐츠 투자 25년 17bn USD(+5% yoy), 역대 최대인 21년 수준 회복. 1Q26 4.8bn USD(+37% yoy), 1분기 기준 역대 최고 투자. K-콘텐츠 시장에 긍정적
- 한국영화 영화 Lead Time(작품 제작 완료 후 개봉까지 소요된 개월 수) 단축. 역대 박스오피스 1위, 관객수 2위인 <왕과 사는 남자>는 Lead Time 8개월. 22년 이후 천만 영화 6편의 Lead Time은 6~16개월
- 26E 전국 관객수 1.3억명(+20% yoy). 19년의 56% 수준. 26.5월, 7월 영화할인권 배포

드라마 제작편수. 26E 104편(+20% yoy)



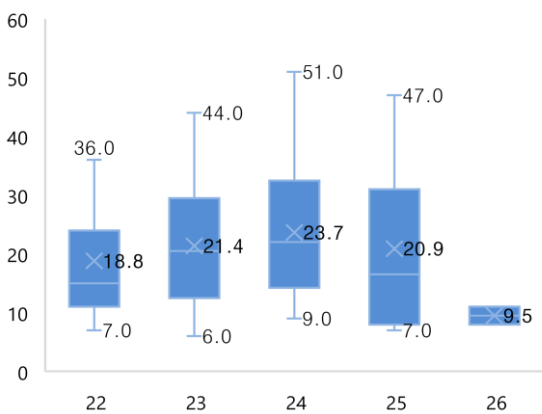
자료: tvN, JTBC, 지상파, ENA, NFLX, D+, 추정은, 대신증권 Research Center

NFLX 콘텐츠 투자 역대 최대



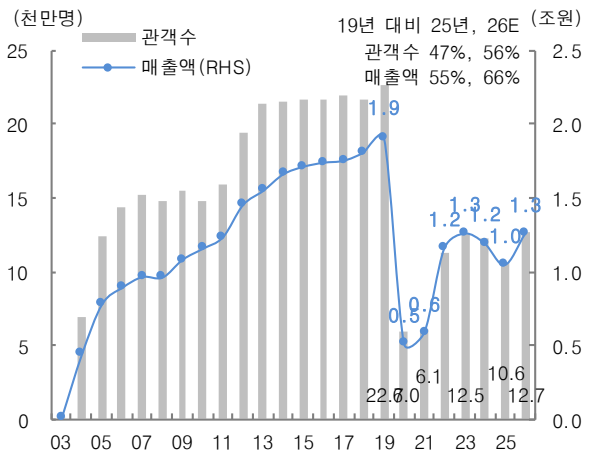
자료: NFLX, 대신증권 Research Center

26년 들어서 크게 단축된 영화 Lead Time



자료: 영화진흥위원회, 언론보도 인용, 대신증권 Research Center

26E 전국 관객수 1.3억명(+20% yoy)



자료: 영화진흥위원회, 추정은 대신증권 Research Center

광고가 아닌 마케팅 회사

투자 의견	BUY (유지)
목표주가	27,000원 (유지)
현재주가 (26.5.20)	18,660원

KOSPI	7,208.95
시가총액	2,147십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	23십억원
52주 최고/최저	23,150원 / 17,950원
120일 평균 거래대금	85억원
외국인지분율	21.39%
주요주주	삼성전자 외 5인 28.37%
	국민연금공단 9.177%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.1	-16.9	-15.6	2.8
상대수익률	-19.0	-33.0	-53.1	-62.9



- 투자 의견 매수(Buy), 목표주가 27,000원 유지
- 26E GP 2조원(+5% yoy), OP 3.5천억원(+4% yoy), 순이익 2.3천억원(+11% yoy). GP와 OP는 예년 수준의 성장. 순이익은 GP, OP 대비 개선 전망
- 지난 5년간(21~25) 연평균 성장률. GP +11%, OP +11%, 순이익 +5.7%. 22~25년 동안 자회사 영업권 손상, 전환사채 평가손실, 외화평가손실 등의 영향
- 국내 광고경기에 대한 불안감이 지속되고 있으나, 동사의 실적은 삼성전자 70%, 비계열 30%, 해외 80%, 국내 20%로 구성
- 형태별로는 디지털 비중이 54%. 국내 광고시장에 직접 영향을 받는 비중은 10% 미만에 불과
- 삼성전자의 디지털 마케팅 대행 위주로 견조한 성장세 유지. 특히, 비중 16%인 북미에서 삼성전자의 디지털 마케팅 대행과 비계열 광고주 영입으로 18년 이후 연평균 28%의 고성장 유지
- 동사는 17년부터 배당성향 60% 정책 유지. 17년 이전에도 주주 환원 우수 기업. 03~11년 연평균 배당성향 37%. 12~14년 자사주. 15년 자사주 + 배당. 12~16년 누적 총 주주환원 5.2천억원, TSR 112%
- 26E DPS 1,360원, 수익률 7.3%. 배당소득 분리과세 적용. 26년 중으로 12% 보유 자사주의 단계적/일시 소각 전망

(십억원, 원, %)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,727	1,860	1,957	2,065	2,178
영업이익	321	337	351	378	401
세전순이익	313	305	346	367	391
총당기순이익	208	209	233	246	262
지배지분순이익	208	208	231	243	259
EPS	1,804	1,804	2,008	2,114	2,252
PER	9.4	11.6	9.3	8.8	8.8
BPS	12,674	13,668	14,593	15,510	16,503
PBR	1.3	1.5	1.3	1.3	1.2
ROE	15.1	13.7	14.2	14.0	14.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준
 자료: 제일기획, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

- 금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다.
- 당사의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 위 언급된 종목을 제외한 동자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부의 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 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.

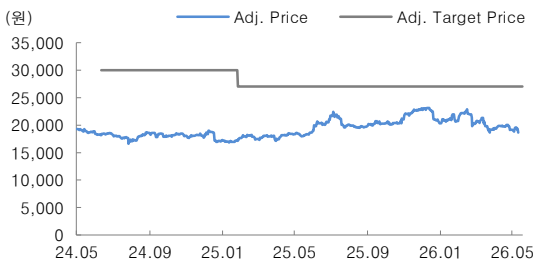
투자의견 비율공시

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.9%	10.1%	0.0%

기준일자: 2026.05.20

[미디어]

제일기획(030000) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.05.26	26.02.04	25.08.04	25.02.04	24.12.20	24.06.20
투자의견	Buy	6개월 경과 이후	6개월 경과 이후	Buy	6개월 경과 이후	Buy
목표주가	27,000	27,000	27,000	27,000	30,000	30,000
과리율(평균,%)		(25.16)	(22.31)	(30.15)	(42.44)	(39.68)
과리율(최대/최소,%)		(15.19)	(14.26)	(17.04)	(37.50)	(36.63)

제시일자
투자의견
목표주가
과리율(평균,%)
과리율(최대/최소,%)
제시일자
투자의견
목표주가
과리율(평균,%)
과리율(최대/최소,%)