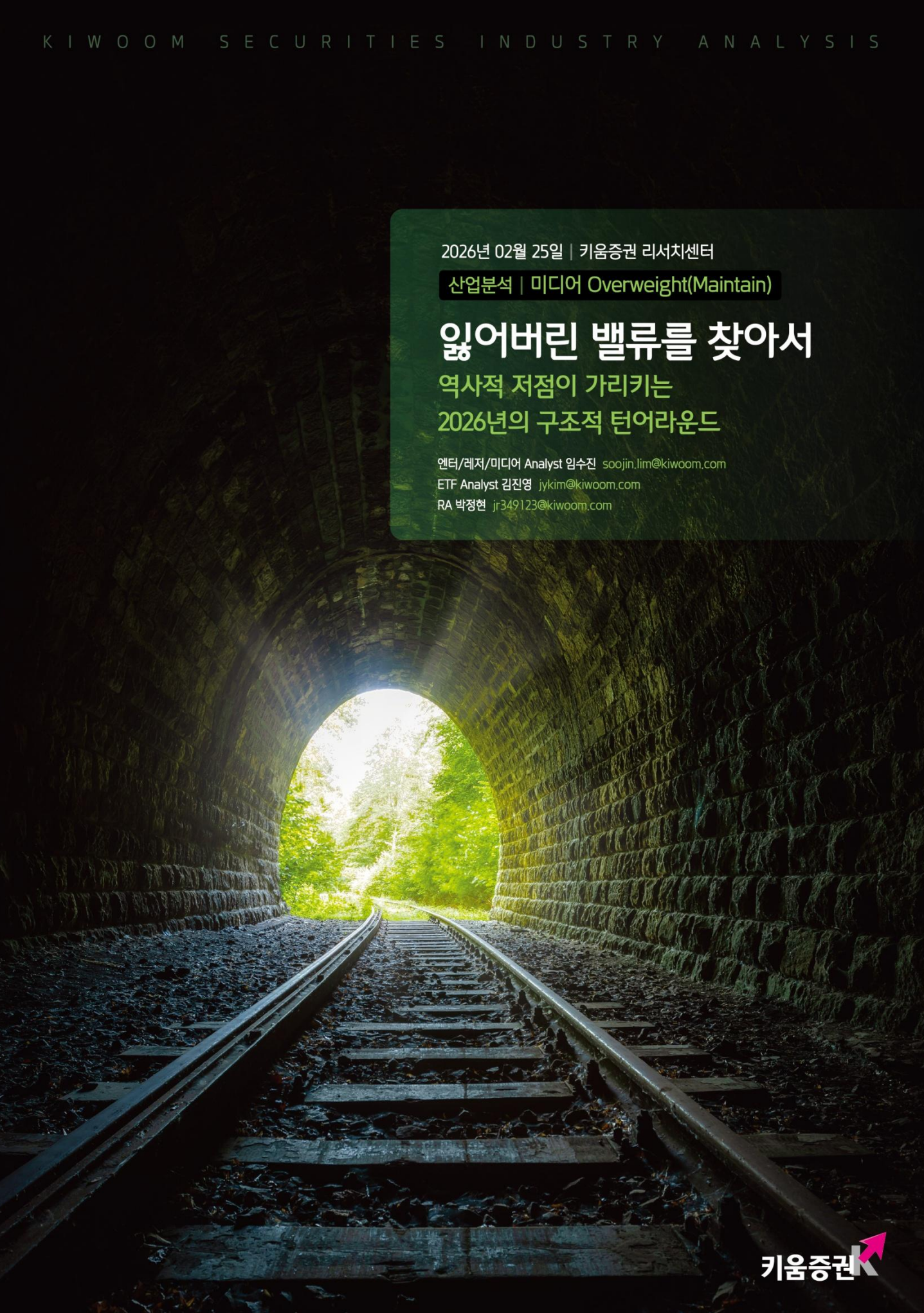
2026년 02월 25일 | 키움증권 리서치센터

산업분석 | 미디어 Overweight(Maintain)

잃어버린 밸류를 찾아서

역사적 저점이 가리키는 2026년의 구조적 턴어라운드

엔터/레저/미디어 Analyst 임수진 soojin.lim@kiwoom.com
ETF Analyst 김진영 jykim@kiwoom.com
RA 박정현 jr349123@kiwoom.com



키움증권

Contents

잃어버린 밸류를 찾아서 1

I. Summary 3
> 미디어/광고 업종: 투자의견 Overweight 3
> Key Chart 4
> APPENDIX. 주요 용어 6

II. 미디어/광고 산업의 패러다임 변화 8
> 독점에서 해체로, 미디어 권력 이동의 30년사 8
> 국내 vs 글로벌: 동조화(Coupling)와 탈동조화(Decoupling) 14
> 역사적 저점의 본질과 지금이 비중을 확대할 적기인 이유 17

III. 변곡점을 맞이한 미디어/광고 21
> 커머스와 결합된 미디어 자본 : 바게닝 파워 회복의 서막 21
> 스튜디오드래곤 2026 년 : Q 회복이 이끌 이익 레버리지 효과 23
> CJ ENM: 전사적 수익성 회복 시점 25
> 광고 : 높은 계열사 의존도가 올해에는 서프라이즈로 다가올 것 29

IV. 밸류에이션 및 투자포인트 33
> 주가 및 밸류에이션 역사적 저점 분석 33
> 한한령 해제: 상수가 아닌 콜옵션(Call Option)'으로 접근 36
> 2025 26 정책 수혜 및 제도 개선 효과 37

기업분석 39
> CJ ENM (035760) 40
> 스튜디오드래곤 (253450) 46
> 제일기획 (030000) 50
> 이노션 (214320) 54
> (부록) ETF 투자전략 58

Compliance Notice

- 당사는 2월 25일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

잃어버린 밸류를 찾아서

>>> 역사적 저점의 본질과 비중 확대 적기

밸류에이션 바닥 확인: 현재 미디어 섹터 밸류에이션(12M Fwd PBR, EV/EBITDA)은 상장 이후 최하단 수준. 다만, 글로벌 OTT 권력 집중, 제작 원가 상승, 광고 침체 등의 악재가 주가에 이미 철저히 반영됨. 2026년 턴어라운드 예상되는데 수익성 개선과 함께 주가 상승 사이클에 진입할 것으로 판단됨

>>> 스튜디오드래곤: Q 회복 기반의 고성장

tvN 수목극 슬롯 재개 및 외부 편성 확대로 연간 제작 편수 25편 이상 회복 전망. AI 활용 후반 작업 원가 통제 및 '티빙 브랜드관'을 통한 디즈니+, HBO Max 향 고마진 구작 패키지 판매로 영업이익 YoY +89% 고성장 전망

>>> CJ ENM: 플랫폼 중심의 수익성 개선

티빙(Tving) 프로야구 AVOD 안착 및 웨이브 통합 광고망 시너지로 2026년 광고 매출 1,000억원(YoY +78%) 퀀텀 점프 기대. 신규 IP 라인업 확대와 엠넷플러스(팬덤 플랫폼)의 수익화 모델 확장을 통한 수익성 개선 기대됨. 스튜디오드래곤, 피프스시즌 실적 개선까지 예상되어 2026년 영업이익 54% 성장할 전망

>>> 광고: 캡티브 낙수효과 기대

2026년 동계 올림픽, 북미 월드컵 등 초대형 이벤트 집중으로 안정적인 실적 성장 담보된 상황. 여기에 전방 산업의 가파른 실적 성장세가 마케팅 예산 확대로 이어질 수 있어 실적 상향 모멘텀도 충분하다 판단됨

>>> Top Pick: 스튜디오드래곤, 제일기획

스튜디오드래곤: 성공적인 체질 개선을 바탕으로, 편성 수량 반등과 고마진 구작 판매 확대를 통한 가장 탄력적인 이익 레버리지 효과 기대됨

제일기획: 대형 글로벌 스포츠 이벤트 수혜 및 최대 광고주(삼성전자)의 고성장 마케팅 예산을 온전히 흡수하며 확실한 실적 턴어라운드 전망

I. Summary

>>> 미디어/광고 업종: 투자의견 Overweight

역사적 저점의 본질과 지금이 비중을 확대할 적기인 이유

현재 국내 미디어 섹터의 밸류에이션(12M Fwd PBR, EV/EBITDA)은 상장 이후 최하단에 머물며 역사적 저점을 통과하고 있습니다. 이는 글로벌 OTT로의 플랫폼 권력 집중과 IP 종속, 제작 원가 인플레이션, 그리고 국내 광고 시장 침체가 맞물리며 발생한 '이익 훼손'이 철저히 선반영된 결과입니다. 하지만 악재가 모두 가격에 반영된 현재 주가 수준에서 2026년 실적 개선은 주가 회복으로 연결될 가능성이 높다 판단됩니다. 2026년을 기점으로 1) 캡티브(Captive) 채널의 편성 슬롯 회복, 2) 비디오 생성형 AI 도입 등 뼈를 깎는 제작비(C) 통제, 3) 광고 요금제(AVOD) 및 하이브리드 수익 모델 안착이 맞물리며 미세한 마진 개선만으로도 폭발적인 주가 상승(멀티플 확장)이 촉발되는 변곡점에 진입했습니다.

스튜디오드래곤: 편성 수량(Q) 회복이 이끄는 고성장 턴어라운드

2026년은 지난 2년간의 편성 축소와 고정비 부담을 딛고 본격적인 영업 레버리지 효과를 시현하는 원년입니다. tvN 수목드라마 슬롯 재개 및 외부 편성 확대로 연간 제작 편수(Q)가 25편 이상으로 회복될 전망입니다. 이에 더해 AI를 활용한 후반 작업(VFX 등) 원가 통제와 '티빙 브랜드관'을 통한 디즈니+, HBO Max 향 구작 패키지 판매(P)가 수익성 개선을 강력하게 견인할 것입니다.

CJ ENM: 하이브리드 플랫폼 중심의 입증된 수익성 개선

대규모 적자의 늪에 빠져있던 플랫폼 사업들이 흑자 턴어라운드를 주도합니다. 티빙(Tving)은 프로야구 트래픽 기반의 광고 요금제(AVOD) 안착과 웨이브(Wavve)와의 통합 광고망 운영을 통해 2026년 광고 매출만 1,000억 원 규모로 퀀텀 점프할 것으로 기대됩니다. 더불어 2026년에는 IP 라인업 확대와 함께 팬덤 플랫폼(엠넷플러스)의 수익성 성장이 기대되며 이는 향후 실적 추정치 상향 포인트로 작용할 것으로 기대됩니다.

제일기획 & 이노션: 전방산업(Captive) 훈풍에 올라탄 구조적 성장

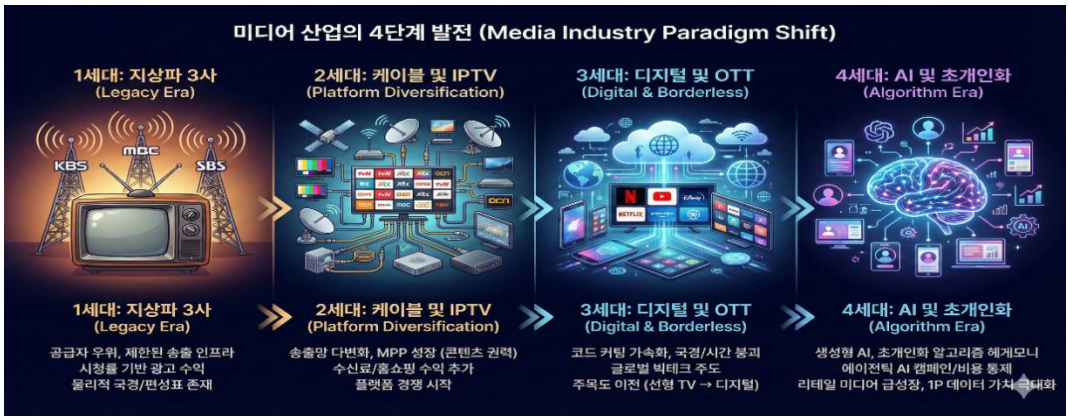
2026년은 동계 올림픽, 북미 월드컵 등 초대형 매크로 이벤트가 집중되며 대행사들의 안정적인 실적 성장이 예상됩니다. 올해의 핵심 투자포인트는 전방 산업의 가파른 실적 개선에 따른 마케팅 낙수효과가 본격화될 것으로 예상되어 향후 실적 추정치 상향 가능성이 높다 판단됩니다. 삼성전자의 '온디바이스 AI' 글로벌 캠페인 출회(제일기획)와 현대기아차의 SDV(소프트웨어 중심 자동차) 전환 및 전기차/하이브리드 글로벌 마케팅 드라이브(이노션)가 최대 관전 포인트입니다.

최선호주 (Top Picks)

미디어 최선호주 – 스튜디오드래곤: 혹독한 체질 개선을 마치고, 편성 수량(Q) 반등과 고마진 구작 판매 확대를 통해 가장 탄력적인 이익 레버리지와 밸류에이션 리레이팅을 보여줄 종목입니다.
광고 최선호주 – 제일기획: 대규모 글로벌 스포츠 이벤트 수혜와 더불어, 최대 광고주인 삼성전자의 고성장에 따른 마케팅 예산 확대를 온전히 흡수하며 확실한 실적 턴어라운드가 기대됩니다.

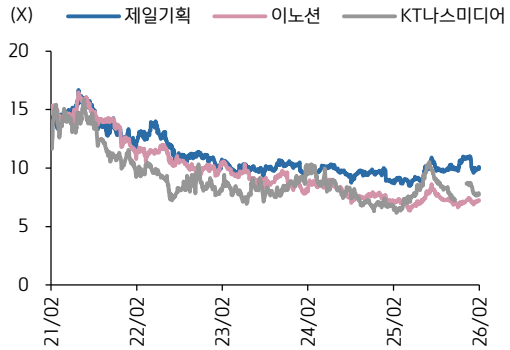
>>> Key Chart

미디어 산업의 발전: 이제는 4.0 시대로 진입



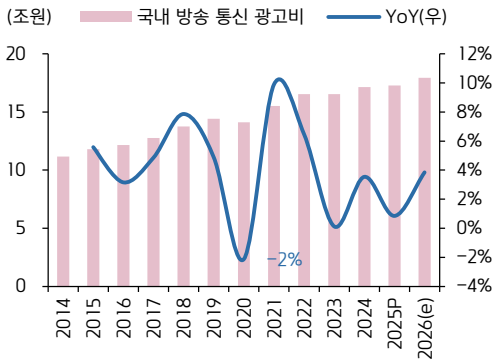
자료: NanoBananaPro, 키움증권 리서치센터

주요 광고 3사 12M Fwd PER 추이는 지속 하락



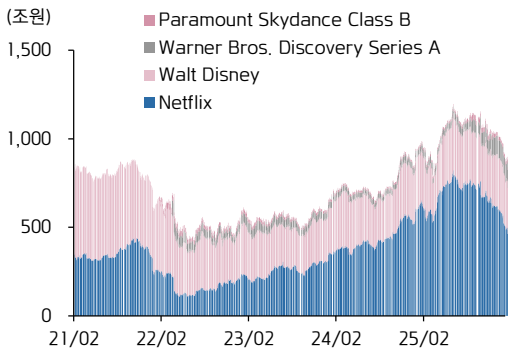
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

국내 전체 광고비 성장세



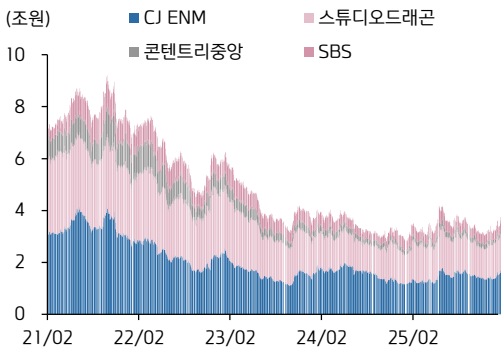
자료: KOBACO, 키움증권 리서치센터

글로벌 주요 미디어 시가총액 추이



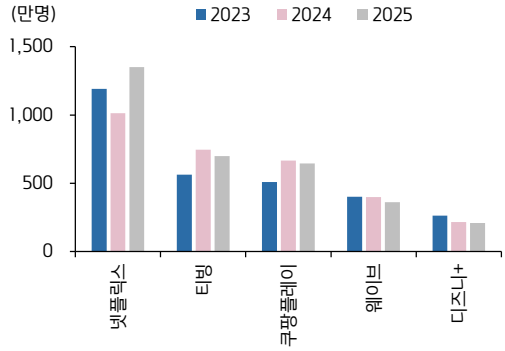
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

국내 주요 미디어 시가총액 추이



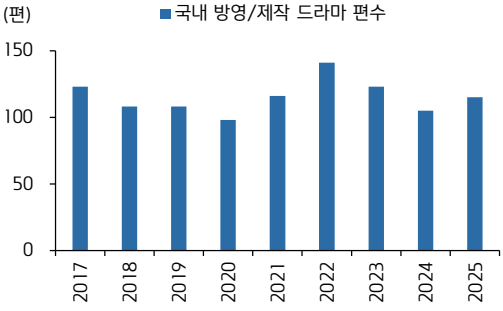
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

국내 OTT별 MAU 비교



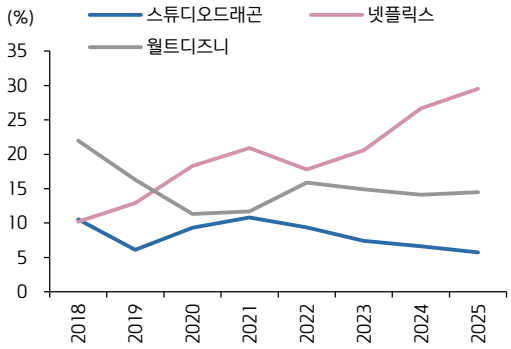
자료: 코리안클릭, 키움증권 리서치센터

국내 연도별 드라마 편수 추이



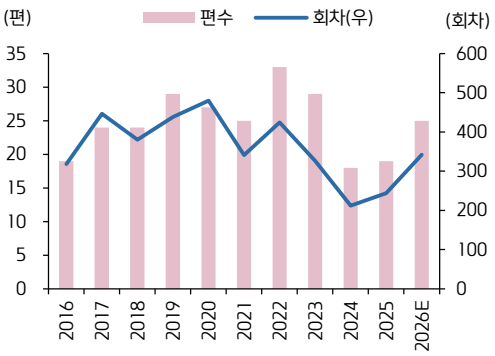
자료: 한국드라마제작사협회, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤, 넷플릭스, 디즈니+ OPM 추이



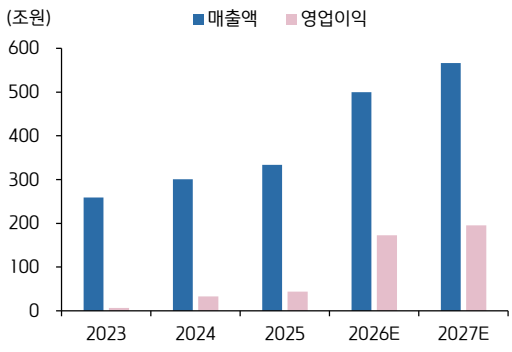
자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤 드라마 제작 편수 및 회차 추이



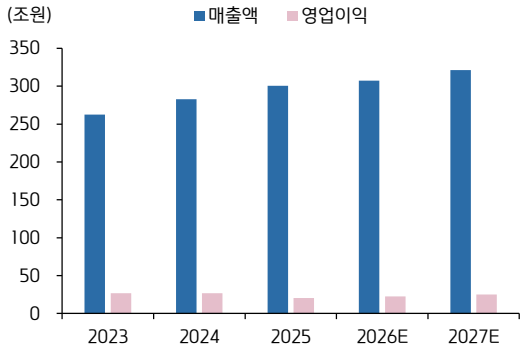
자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

삼성전자 매출 및 영업이익 추이



자료: 삼성전자, 키움증권 리서치센터

현대기아차 합산 매출 및 영업이익 추이



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

>>> APPENDIX. 주요 용어

미디어 산업 용어 정리

미디어 산업 용어	설명
IP	지식재산권. 예술작품, 디자인, 상표 등 창작물에 대한 권리 및 자산을 의미
리쿱율(Recoup Rate)	총 제작비 대비 방영료, 판매 수익 등으로 회수(리쿱)된 금액의 비율, 보장 비율
비캡티브(Non-Captive)	캡티브(내부)와 대비되는 개념으로 '외부 경쟁이 존재하는' 시장에서 거래를 의미
캡티브(Captive)	공급자 선택이 제한된 시장을 뜻하며, '계열 채널 기반 내부 수요/거래' 의미
판권 홀드율(Hold Rate)	판권 거래/정산에서 IP 등에 대해 권리 또는 수익 일부를 '보유(hold)'하는 비율
판매 매출	드라마의 국내외 유통(판권 판매)으로 발생하는 매출
편성 매출	드라마를 제작해 방송사에 편성(방영)함으로써 발생하는 매출(방영권료 성격)
AVOD	광고 시청을 전제로 무료/저가로 VOD 를 이용하는 광고 기반 VOD 모델
번들(Bundle) 요금제	둘 이상의 상품/서비스를 하나의 패키지로 묶어 구성하는 번들링 전략
모바일 라이브 커머스(MLC)	모바일 라이브 스트리밍을 통해 실시간으로 상품을 소개, 소통, 판매하는 전자상거래 형태
IPTV	IP 기반 통신망을 통해 TV/영상 서비스를 제공하는 유료방송
MPP	복수 채널(2 개 이상)을 보유 및 운영하는 PP(다채널 공급자)
PP(프로그램공급/채널사업자)	채널을 운영하며 프로그램을 제작 또는 편성해 SO/위성/IPTV 등에 제공하는 사업자
SO(종합유선방송사업자)	케이블 전송 설비로 다채널 방송을 제공하고 PP 로부터 프로그램을 공급받아 송출하는 사업자
위성방송	인공위성 전파를 이용해 방송을 송출 및 수신하는 방송 방식/서비스
OTT	인터넷을 통해 제공되어 언제 어디서나 원하는 기기(스마트폰, TV 등)로 즉시 콘텐츠를 시청하는 서비스
선형 TV(Linear TV)	편성표(스케줄)에 따라 정해진 시간에 방송되는 '채널/라이브 중심' 방식
코드 커팅(Cord-Cutting)	유료방송(케이블 등) 가입을 해지하고 스트리밍 등 대체 서비스(특히 OTT)로 전환하는 현상
쿼터제	특정 범주의 콘텐츠(자국 제작물 등) 최소 비중을 요구하는 '쿼터(의무 비율)'
미디어랩	방송사업자의 광고 판매를 대행하는 '방송광고 판매 대행사'
러닝 개런티	성과(흥행 등)에 연동해 추가 보수를 지급하거나 일정 수준을 보장
스튜디오	영상 콘텐츠를 기획, 개발, 제작(및 투자/권리 관리)하는 제작 조직
시각특수효과(VFX)	실사 촬영만으로 구현하기 어려운 장면을 합성·CG 등으로 제작하는 시각 효과
턴키(Turn-key)	발주자가 즉시 사용할 수 있도록 '완성된 상태'로 인도되는 일괄 수행(패키지) 형태
PPL	콘텐츠 내에 제품 또는 브랜드를 노출/활용해 홍보하는 마케팅
외주 가공비	공정/업무 일부를 외부 거래처에 발주(도급)해 발생하는 비용
락인(Lock-in) 효과	전환 비용 때문에 이용자가 특정 서비스/공급자에 묶이는 현상
트래픽	이용자의 방문/세션/조회/데이터 흐름을 포괄하는 개념
슬롯	편성 또는 광고 판매에서 특정 시간대/노출 구간을 뜻하는 단위('슬롯')
시리즈오더(Series Order)	플랫폼/방송사가 여러 시즌(다수의 에피소드) 제작을 공식 확정, 발주하는 것을 의미
텐트폴(Tentpole)	기업/플랫폼의 성과를 '지탱'하는 핵심 히트작(대형 주력 타이틀)
프라임타임 슬롯	프라임타임(시청자가 가장 많은 시간대)의 편성/광고 시간 구간
분할 판매(Slicing)	판권(지역/플랫폼/창구/기간)을 쪼개 일부 권리만 판매하는 방식
비독점 선판매(Pre-sales)	콘텐츠 공개/완성 전에 특정 권리를 미리 판매해 제작자금을 조달하는 방식

자료: 키움증권 리서치센터

광고 산업 용어 정리

광고 산업 용어	설명
CPA(Cost Per Action)	특정 행동(구매/회원가입/신청 등) 1 건당 비용
CPC(Cost Per Click)	클릭 1 회당 비용(클릭 기반 과금)
CPI(Cost Per Install)	앱 설치 1 건당 비용(설치 기반 과금)
CPM(Cost Per Mile)	광고 1,000 회 노출당 비용(단가)
CPT(Cost per Time)	일정 기간/시간을 정해 광고를 노출하는 기간형 과금 방식 지표
광고 단가	광고 판매 가격(단가)을 뜻하며 방식에 따라 CPM/CPT/CPA 등으로 표현
써드 파티(3rd Party) Data	직접 당사자(1st party)가 아닌 제 3 자가 제공/수집한 데이터
퍼스트 파티 / 1P Data	자사 채널에서 직접 수집 및 통제하는 데이터 또는 직접 당사자(1st party) 주체
라이브 브로드캐스팅 이벤트	라이브(실시간) 스트리밍 환경에서 진행되는 방송/이벤트(스포츠, 공연 등)
AD Fraud	봇, 스푸핑, 클릭농장 등으로 광고 노출, 클릭 등을 조작해 비용을 부정 유발하는 행위
ATL(Above the Line)	대중매체를 활용한 매스 커뮤니케이션 중심의 광고(브랜딩 목적)
BTL(Below the Line)	대중매체를 활용하지 않고 대상 타깃을 직접 접촉하는 판촉/프로모션/이벤트/전시 등 활동
디지털사이니지	디지털 디스플레이로 공공/상업 공간에 콘텐츠(광고/정보)를 표시
스마트미디어	시공간, 기기의 제약 없이 콘텐츠를 전달하는 '스마트' 매체를 포괄적으로 지칭
전통매체	일반적으로 TV, 라디오, 신문, 잡지 등 오프라인 중심의 기존 매체군
검색광고(SA)	검색 결과 페이지에 키워드(의도) 기반으로 노출되는 검색 광고
디스플레이광고(DA)	웹/앱의 배너, 이미지, 영상 등 디스플레이 지면에 노출되는 광고
Ad Exchange	공급(노출)과 수요(입찰)를 연결하는 디지털 광고 거래 마켓플레이스
Ad Network	여러 퍼블리셔(매체)의 인벤토리를 묶어 광고주/대행사에 판매하는 중개 네트워크
DMP(Data Mgmt Platform)	데이터를 수집, 정규화, 세그먼트화해 광고 타깃팅/분석에 활용하는 플랫폼
SSP(Supply Side Platform)	퍼블리셔(공급자) 측이 인벤토리를 판매는 플랫폼(셀사이드)
프로그래매틱 광고	광고 인벤토리의 구매 및 판매를 자동화(알고리즘/실시간 입찰 등)해 집행하는 방식
MAU(Monthly Active Users)	월간 활성 사용자 수, 한 달 동안 서비스와 상호작용한 사용자 수
리텐션(Retention) 비율	특정 기간 이후에도 서비스를 계속 이용하는 사용자 비율(유지율)
신규 가입자 획득 비용(CAC)	신규 고객/가입자 1 명을 획득하는 데 들어간 평균 비용(마케팅·세일즈 포함)
코호트	공통 특성을 공유하는 사용자 집단(예: 동일 유입일/가입월)

자료: 키움증권 리서치센터

II. 미디어/광고 산업의 패러다임 변화

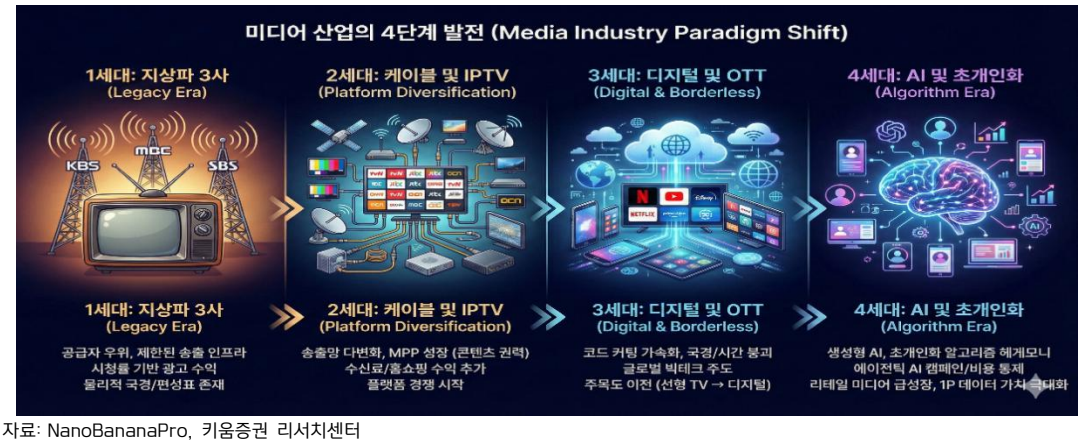
>>> 독점에서 해체로, 미디어 권력 이동의 30년사

지난 30 년간 미디어 산업의 주도권은 기술 발전과 자본의 이동에 따라 뚜렷한 변화(패러다임 시프트)를 겪어왔다. 이 변화의 궤적을 4 단계로 나누어 살펴보는 작업은 현재 시장을 분석하는 출발점이 된다. 이를 통해 최근 국내 미디어 및 광고 기업들이 겪고 있는 디레이팅 현상이 단순히 사이클에 따른 일시적인 경기 침체인지, 아니면 산업의 기초 체력(펀더멘털) 자체가 무너지는 구조적 위기인지 명확하게 진단할 수 있기 때문이다.

1.0 세대로 분류되는 레거시(Legacy) 시대는 지상파 3 사가 주파수라는 국가 허가 기반의 제한된 송출 인프라를 독점하던 철저한 공급자 우위의 시장이었다. 이 시기 미디어 산업의 비즈니스 모델은 제한된 광고 슬롯(Q)에 프리미엄 단가(P)를 부과하는 단순한 구조로, 시청률이라는 단일 지표가 매체의 바게닝 파워를 결정했다. 이후 2.0 케이블 및 IPTV 시대로 접어들며 송출망이 다변화되었고, 플랫폼 중심의 권력이 콘텐츠 제작 및 편성 주체인 PP(방송채널사용사업자)로 분산되기 시작했다. 이 과정에서 CJ ENM 을 필두로 한 복수채널사용사업자(MPP)들이 양질의 자본을 투입해 자체 텐트폴 콘텐츠를 생산하며 지상파의 독점적 지위를 해체했다. 홈쇼핑 송출 수수료와 유료방송 가입자 기반의 수신료 배분이라는 새로운 수익원이 추가되며 미디어 섹터의 외형 성장이 본격화된 시기이기도 하다.

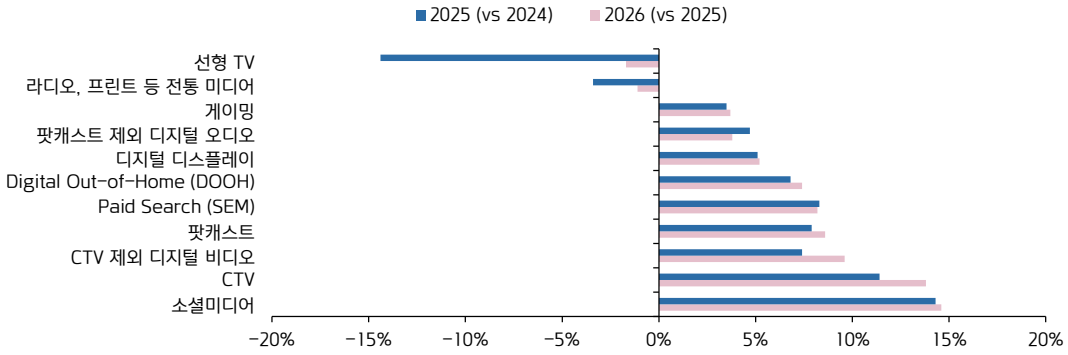
그러나 현재 산업이 직면한 3.0 디지털 및 OTT 시대는 앞선 두 세대의 물리적 국경과 편성 시간표를 완전히 붕괴시켰다. 넷플릭스와 유튜브로 대변되는 글로벌 빅테크 플랫폼이 로컬 미디어 생태계를 장악하면서, 전통적인 유료 방송 가입자가 이탈하는 코드 커팅(Cord-Cutting) 현상이 가속화되었다. IAB 에 따르면, 미국의 선형 TV 광고비는 2025 년 기준 전년 대비 -14.4% 역성장한 것으로 추정되며, 이와 대조적으로 CTV(Connected TV) 광고비는 2026 년 +13.8%의 고성장을 기록할 것으로 전망된다. Dentsu 의 분석에서도, 선형 방송 TV 광고비는 2026 년 동계 올림픽과 월드컵 등 대형 스포츠 이벤트의 수혜로 0% 성장을 기록하며 하락세를 일시적으로 멈추겠으나, 2027 년에는 다시 -2.2% 감소할 것으로 예측되었다. 이는 시청자들의 주목도가 전통 매체에서 디지털 동영상 플랫폼으로 구조적으로 완전히 이전되었음을 시사한다.

미디어 산업의 발전: 이제는 4.0 시대로 진입



자료: NanoBananaPro, 키움증권 리서치센터

IAB_채널별 광고비 성장률



자료: IAB, 키움증권 리서치센터

글로벌 광고비 지출 전망

지역	2025	2026E	2027E	2028E
글로벌	989.1	1,039.2	1,092.4	1,149.0
글로벌 YOY 성장률	5.5%	5.1%	5.1%	5.2%
아메리카	437.7	460.5	484.6	510.5
미국	395.0	414.7	436.3	458.8
브라질	17.1	18.6	19.9	22.0
캐나다	15.5	16.4	17.0	17.6
아메리카 YOY 성장률	5.5%	5.2%	5.2%	5.4%
유럽·중동·아프리카(EMEA)	194.1	202.3	210.6	220.0
영국	58.3	61.6	65.8	70.4
독일	36.7	37.7	38.7	39.8
프랑스	20.2	21.2	21.9	22.6
이탈리아	13.3	14.0	14.4	14.9
스페인	7.0	7.1	7.2	7.3
EMEA YOY 성장률	3.8%	4.2%	4.1%	4.5%
아시아·태평양(APAC)	357.3	376.4	397.2	418.5
중국	232.3	246.5	261.7	277.2
일본	53.8	55.4	57.6	59.3
호주	16.3	17.0	17.7	18.5
인도	14.0	15.2	16.6	18.4
APAC YOY 성장률	14.0	15.2	16.6	18.4

자료: Dentsu, 키움증권 리서치센터

글로벌 매체별 광고비 지출 전망

구분	2025	2026E	2027E	2028E
총 광고비	**989.1**	**1,039.2**	**1,092.4**	**1,149**
전년 대비 성장률	5.5%	5.1%	5.1%	5.2%
디지털	**668.4**	**713.4**	**764.4**	**817.3**
총 광고비 내 비중	67.6%	68.7%	70.0%	71.1%
전년 대비 성장률	8.7%	6.7%	7.1%	6.9%
디스플레이 (소셜·비디오 포함)	**313.4**	**343.5**	**367.9**	**395.6**
디지털 내 비중	46.9%	48.1%	48.1%	48.4%
전년 대비 성장률	8.3%	9.6%	7.1%	7.5%
유료 검색	**211.7**	**218.3**	**233.9**	**247.1**
디지털 내 비중	31.7%	30.6%	30.6%	30.2%
전년 대비 성장률	10.0%	3.1%	7.1%	5.7%
TV	**173.8**	**177.9**	**178.6**	**180.6**
총 광고비 내 비중	17.6%	17.1%	16.3%	15.7%
전년 대비 성장률	-1.2%	2.4%	0.4%	1.1%
커넥티드 TV(CTV)	**38.6**	**42.3**	**45.4**	**48.4**
TV 내 비중	22.2%	23.8%	25.4%	26.8%
전년 대비 성장률	9.2%	9.5%	7.4%	6.5%
인쇄	**43.3**	**42**	**40.9**	**40**
총 광고비 내 비중	4.4%	4.0%	3.7%	3.5%
전년 대비 성장률	-4.7%	-3.0%	-2.5%	-2.4%
디지털 인쇄	**15.7**	**15.9**	**16.1**	**16.3**
인쇄 내 비중	36.2%	37.9%	39.3%	40.8%
전년 대비 성장률	-0.3%	1.4%	1.2%	1.2%
옥외(OOH)	**54.1**	**56.4**	**58.3**	**60.8**
총 광고비 내 비중	5.5%	5.4%	5.3%	5.3%
전년 대비 성장률	3.6%	4.1%	3.5%	4.3%
디지털 옥외(DOOH)	**17.4**	**18.7**	**19.7**	**21**
OOH 내 비중	32.1%	33.1%	33.8%	34.5%
전년 대비 성장률	6.2%	7.2%	5.8%	6.3%
오디오	**37.3**	**37.5**	**37.9**	**38.4**
총 광고비 내 비중	3.8%	3.6%	3.5%	3.3%
전년 대비 성장률	-0.5%	0.7%	1.0%	1.2%
디지털 오디오	**10.2**	**10.8**	**11.4**	**12**
오디오 내 비중	27.5%	28.8%	30.1%	31.3%
전년 대비 성장률	5.6%	5.5%	5.4%	5.4%
영화관(Cinema)	**4.4**	**4.5**	**4.6**	**4.7**
총 광고비 내 비중	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
전년 대비 성장률	5.0%	2.2%	2.5%	2.2%

자료: Dentsu, 키움증권 리서치센터

미디어 산업 4.0 시대: AI와 초개인화

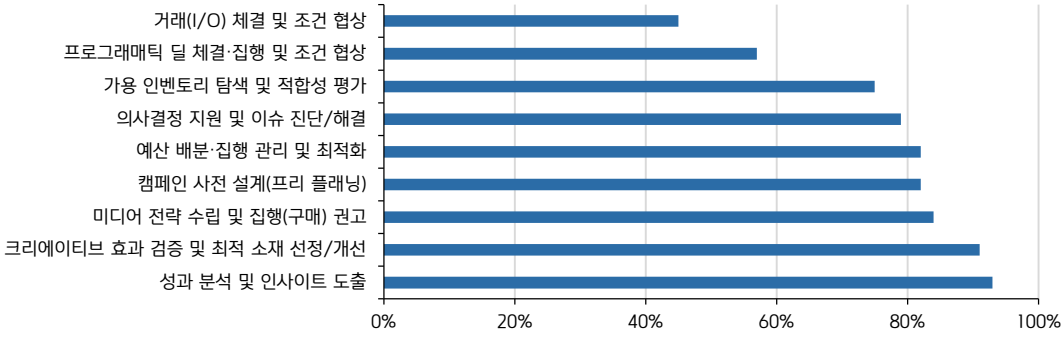
나아가 미디어 산업은 이제 생성형 AI 와 초개인화 알고리즘이 헤게모니를 쥐는 4.0 '알고리즘 시대'로 진입하고 있다. 오늘날 알고리즘은 소비자가 무엇을 보고, 좋아하고, 구매하는지에 절대적인 영향을 미치고 있으며, 브랜드를 소비자의 세계로 연결하는 미디어의 역할이 그 어느 때보다 중요해졌다. 거시경제의 불확실성 속에서도 2026 년 글로벌 총광고비는 전년 대비 +5.1% 증가하여 사상 최초로 1 조 달러를 돌파한 1 조 390 억 달러 규모에 달할 것으로 전망되며, 이는 +3.1%로 예상되는 글로벌 경제 성장률을 상회하는 수치다. 특히 전체 디지털 광고비는 +6.7% 성장하여 전체 미디어 광고 지출의 68.7%를 차지할 것으로 분석되는데, 그중에서도 리테일 미디어가 +14.1% 증가하며 5 년 연속 가장 빠르게 성장하는 디지털 채널로 자리매김할 전망이다.

이러한 4.0 패러다임의 가장 강력한 동인은 전체 광고비의 집행 방식을 근본적으로 바꾸고 있는 AI 기술이다. 2026 년 전체 글로벌 광고 지출의 71.6%가 알고리즘에 의해 주도될 것이며, 이 비중은 2028 년 76%까지 확대될 것으로 추산된다. 과거의 AI 가 단순한 타기팅 자동화에 머물렀다면, 현재는 에이전틱 AI(Agentic AI)가 캠페인의 기획, 실행, 최적화를 자율적으로 수행하는 단계로 진화하고 있다. IAB 조사 결과, 미디어 바이어들의 2026 년 최우선 집중 분야 6 개 중 5 개가 AI 와 직결되어 있으며, 응답자의 66%가 에이전틱 AI 를 활용한 광고 구매 및 캠페인 실행에 집중할 계획이라고 밝혔다. 구체적인 활용 분야를 살펴보면, 성과 분석 및 결과 도출(93%), 크리에이티브 테스트 및 최적화(91%), 미디어 기획 및 구매 추천(84%) 등 고도의 분석력과 최적화가 요구되는 영역에 에이전틱 AI 도입이 압도적으로 집중되고 있는 것이다.

이러한 기술적 진보는 미디어 밸류체인 전반의 비용 구조와 바게닝 파워를 재편하는 핵심 변수로 작용한다. AI 가 단순한 실험 단계를 넘어 미디어 캠페인 실행을 구동하는 핵심 인프라로 자리 잡음에 따라, 광고 대행사들은 단순한 매체 대행 수수료 모델에서 벗어나 자체적인 AI 마케팅 솔루션 내재화를 통한 마진율 개선이 필수적인 생존 조건이 되었다. 동시에 대형 제작사(스튜디오)들은 비디오 생성형 AI 도구를 제작 공정에 적극 도입함으로써, 톱스타 출연료와 VFX 등으로 팽창했던 고정비 중심의 제작비 구조를 획기적으로 낮출 수 있는 운영 효율화의 기회를 모색하고 있다. 반면, 플랫폼 단에서는 에이전틱 AI 를 활용해 자사의 퍼스트 파티 데이터(1P Data) 가치를 극대화하고 코호트 기반 타기팅(Cohort-based ads) 생태계를 구축하는 기업만이 광고주들의 ROI(투자대비수익률) 압박을 견뎌내며 미디어 예산을 선점할 수 있을 것으로 판단된다.

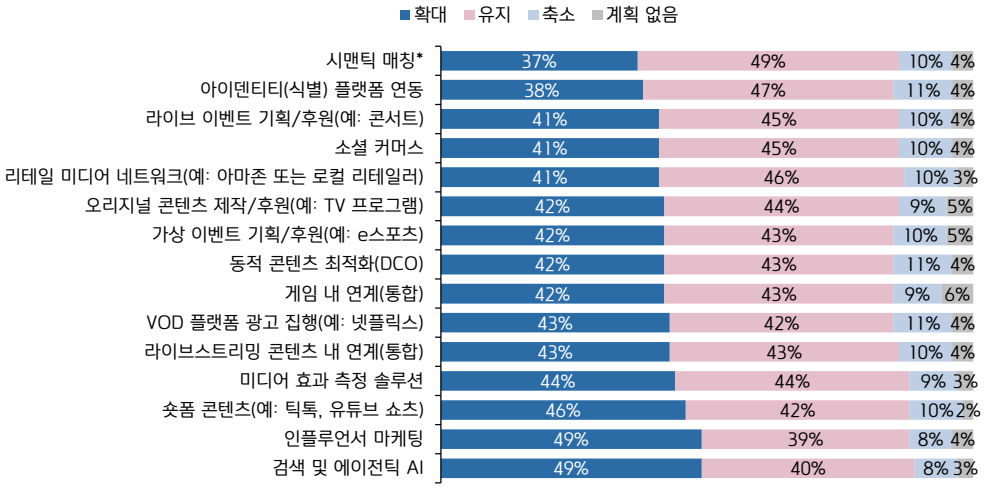
30 년에 걸친 미디어 패러다임 시프트는 물리적 인프라의 독점에서 시작되어 플랫폼의 무한 경쟁을 거쳐, 현재는 AI 알고리즘을 기반으로 한 '비용의 극단적 통제'와 '초개인화된 실적 입증' 역량이 기업의 장기적인 밸류에이션 멀티플을 결정짓는 구조로 안착하고 있다.

미디어 바이어들은 에이전틱 AI 활용을 더욱더 요구하는 상황



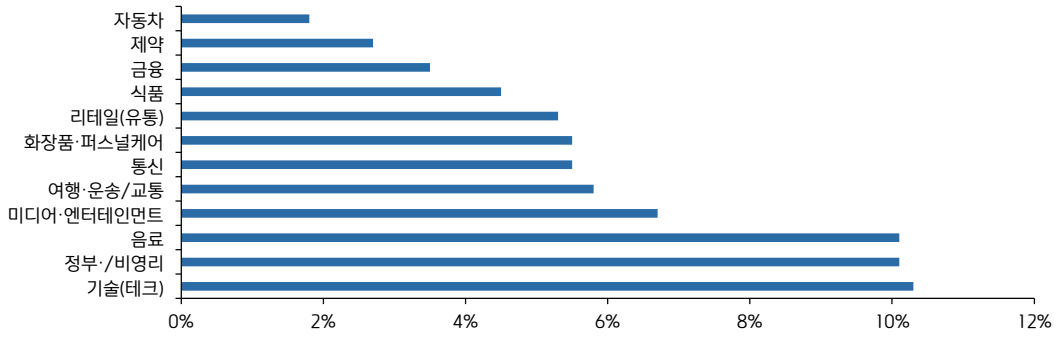
자료: IAB, 키움증권 리서치센터

향후 12개월 미디어 산업 투자 의향



자료: Dentsu, 키움증권 리서치센터

글로벌 산업별 광고비 YoY 성장성 전망 비교



자료: IAB, 키움증권 리서치센터

구글 veo 3_프롬프트 입력 시 영상과 소리 생성

자료: CJ Mezzomedia, 키움증권 리서치센터

오픈AI sora2_얼굴 및 음성 학습해 AI 영상 제작

자료: CJ Mezzomedia, 키움증권 리서치센터

AI 에이전트를 활용한 커머스 구매 유도 모델

자료: CJ Mezzomedia, 키움증권 리서치센터

>>> 국내 vs 글로벌: 동조화(Coupling)와 탈동조화(Decoupling)

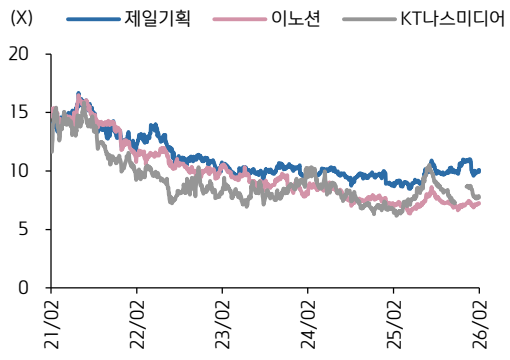
글로벌 미디어 및 광고 산업의 자본 흐름이 디지털 플랫폼 중심으로 재편되는 가운데, 국내 미디어 섹터의 산업 역학은 글로벌 매크로 트렌드와 철저히 동조화(Coupling)되는 영역과 한국 시장만의 특수한 제반 환경으로 인해 탈동조화(Decoupling)되는 영역이 극명하게 교차하며 나타나고 있다.

산업의 동조화 현상은 레거시 미디어 채널의 구조적 쇠퇴와 광고 자본의 엑소더스(Exodus) 현상에서 가장 뚜렷하게 관찰된다. 전 세계적으로 전통적인 선형 TV 모델은 코드 커팅 가속화와 시청자 트래픽의 디지털 전이에 직면하여 광고 수익 기반이 구조적인 하락 국면에 진입했다. IAB 가 미국 미디어 바이어들을 대상으로 조사한 2026 년 전망 보고서에 따르면, 미국 광고 시장은 동계 올림픽, 월드컵, 중간선거 등 막대한 마케팅 자본이 투입되는 대규모 사이클 이벤트가 집중되어 전체 광고비가 전년 대비 +9.5% 증가할 것으로 전망됨에도 불구하고, 선형 TV 의 광고비는 오히려 하락세를 면치 못할 것으로 분석되었다. 특히 이러한 단발성 글로벌 이벤트를 제외한 기저 기준으로 선형 TV 광고 지출은 -14.4%의 심각한 역성장을 기록하며 매체로서의 구조적 매력도가 상실되고 있음을 보여준다.

반면, 시청자들의 수요를 블랙홀처럼 흡수하고 있는 CTV 와 소셜 미디어 채널은 2026 년 각각 +13.8%, +14.6%의 폭발적인 성장을 이어가며 레거시 미디어의 광고 예산을 구조적으로 탈취하고 있다. 매체 환경의 이러한 글로벌 양극화 트렌드는 국내 시장과 완벽하게 동조화되어 움직이고 있다. 지상파 방송 3 사와 CJ ENM 등 대형 종합유선방송사업자(SO) 및 채널사용사업자(PP)들은 TV 광고 경기 침체와 핵심 드라마 슬롯의 잇따른 폐지라는 동일한 펀더멘털 타격을 겪고 있다. 국내 광고주들 역시 투자 대비 효율(ROI) 증명과 정밀한 타기팅이 가능한 디지털 비디오 및 글로벌 플랫폼으로 마케팅 예산을 대거 이전함에 따라, 국내 방송사들의 캡티브(Captive) 편성 수요는 급감하고 있으며 이는 스튜디오들의 내수 기반 Q(수량) 감소로 직결되고 있다.

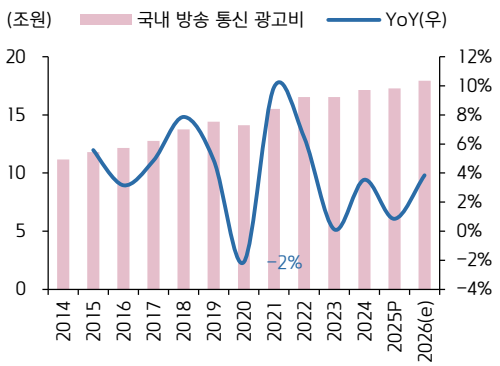
그러나 글로벌 미디어 시장과 국내 시장의 탈동조화 현상은 핵심 부가가치가 창출되는 '콘텐츠 제작 및 IP 통제권' 생태계에서 매우 뼈아프게 나타난다. 글로벌 OTT 플랫폼들은 압도적인 다국적 가입자 기반을 바탕으로 오리지널 콘텐츠를 턴키(Turn-key) 방식으로 독점하고, 이를 구독료 인상, 계정 공유 금지, 광고 요금제(AVOD) 도입의 레버리지로 활용하며 지속적인 수익 다변화를 시현하고 있다. 반면, 글로벌 트래픽의 실질적인 견인차 역할을 수행하는 국내 주요 드라마 스튜디오들의 사업 구조는 이와 완전히 디커플링된 상태로 만성적인 협상력 열위에 놓여 있다.

주요 광고 3사 12M Fwd PER 추이는 지속 하락



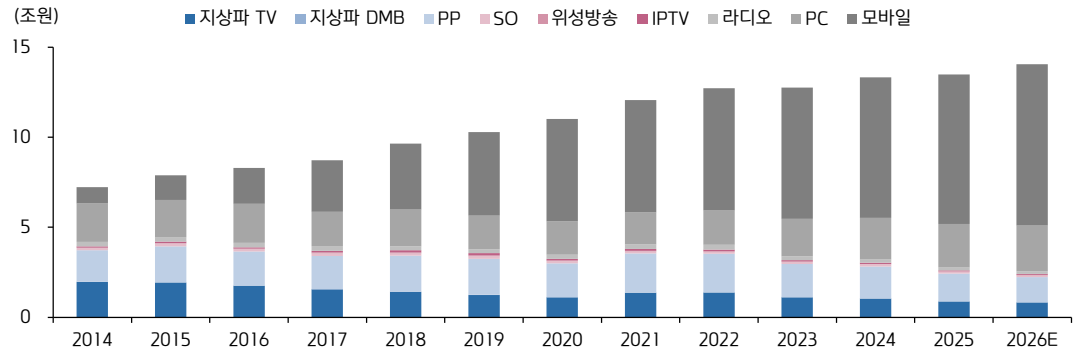
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

국내 전체 광고비 성장세



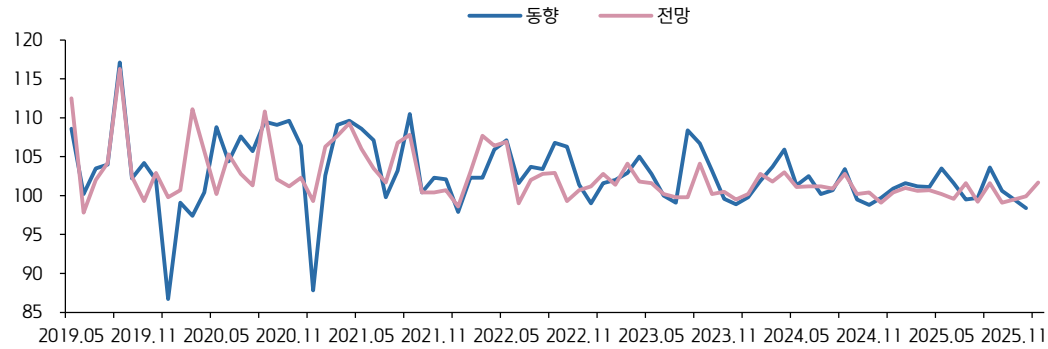
자료: KOBACO, 키움증권 리서치센터

매체별 국내 방송 통신 광고비 추이 및 전망



자료: KOBACO, 키움증권 리서치센터

KAI 광고경기전망지수



자료: KOBACO, 키움증권 리서치센터

방송통신광고비 추이

연도	방송통신광고비 금액	전년 대비
2014	11,167.7	
2015	11,790.6	6%
2016	12,162.6	3%
2017	12,753.4	5%
2018	13,755.8	8%
2019	14,426.9	5%
2020	14,120.2	-2%
2021	15,517.3	10%
2022	16,520.2	6%
2023	16,541.0	0%
2024	17,126.3	4%
2025(e)	17,271.6	1%
2026(e)	17,935.4	4%

자료: KOBACO, 키움증권 리서치센터, 단위: 십억 원

이러한 탈동조화의 근본 원인은 국내 미디어 제작 시장 내 '제작비 상승 속도'가 글로벌 플랫폼으로부터 수취하는 '해외 판매가 상승 속도'를 크게 초과하는 수급 불균형에 기인한다. 과거 플랫폼 간의 가입자 확보 유치전이 텐트폴(Tentpole) 대작 위주의 편성 경쟁으로 치달으면서, 주연 배우들의 출연료, 정교한 시각특수효과 비용, 표준근로계약 정착에 따른 스태프 인건비 등 고정비 성격의 제작 단가는 기하급수적으로 팽창했다. 그러나 비용의 폭발적 팽창에도 불구하고 이를 판가에 전가할 수 있는 시장 구조는 형성되지 않았다. 글로벌 플랫폼들이 가입자 성숙기에 진입하며 콘텐츠 투자 효율성을 엄격하게 따지기 시작했고, 국내 스튜디오들은 일본 애니메이션이나 스페인, 남미 등 타 국가의 로컬 오리지널 콘텐츠들과 한정된 예산 풀을 두고 경쟁해야 하는 글로벌 경쟁 환경에 노출되었다.

특히 고객 믹스의 변화는 스튜디오의 바게닝 파워를 극도로 약화시키는 요인으로 작용했다. 과거 아시아 권역의 다양한 로컬 방송사와 VOD 플랫폼으로 분산되어 있던 판권 수출 채널이 넷플릭스 등 소수의 글로벌 빅테크로 통폐합되면서, 수요 독점 형태의 시장 구조가 고착화되었다. 이로 인해 스튜디오들이 제작비 인상분을 반영하여 판가를 능동적으로 인상할 수 있는 가격 결정권은 상실되었다.

무엇보다 글로벌 OTT 에 대한 절대적인 자본 의존도는 국내 미디어 스튜디오들을 글로벌 플랫폼의 '단순 외주 제작사'로 전락시킨다는 구조적 리스크를 낳고 있다. 넷플릭스 등 대형 플랫폼은 자체 오리지널 콘텐츠 제작 시 국내 제작사에게 총제작비의 110~120% 수준을 선지급하여 마이너스 마진의 리스크를 원천적으로 제거해 준다. 이는 스튜디오의 단기적인 재무 건전성 측면에서는 긍정적이나, 그 대가로 플랫폼은 해당 콘텐츠의 원천 지식재산권(IP)은 물론, 글로벌 독점 방영권, 캐릭터 프랜차이즈, 시즌제 리메이크 등 2 차 저작물 작성권에 이르는 모든 파생적 부가가치를 영구적으로 귀속시킨다.

결과적으로 넷플릭스의 오리지널 콘텐츠의 경우 특정 K-콘텐츠가 글로벌 플랫폼에서 역대 시청 시간 1 위를 경신하는 메가 히트작으로 등극하더라도, 흥행 비율에 따라 스튜디오가 추가적으로 향유할 수 있는 업사이드 이익 분배나 러닝 개런티 수익은 극히 제한적인 실정이다. 엔터테인먼트 산업의 경우, 기획사가 소속 아티스트라는 무형의 핵심 IP 를 직접 소유함으로써 앨범 판매, 글로벌 월드투어, 팬 플랫폼 구독 등 수직 계열화된 현금흐름을 창출하는 것과 완벽히 대조되는 지점이다. 한국 미디어 기업들이 전 세계에서 가장 역동적으로 웰메이드 콘텐츠 물량을 쏟아내고 있음에도 불구하고, 자본과 플랫폼 파워의 구조적 열세로 인해 창출된 IP 부가가치를 플랫폼에 온전히 내어주어야 하는 이 탈동조화 현상은 현재 국내 미디어 섹터가 당면한 가장 핵심적인 사업 모델의 한계로 해석된다.

>>> 역사적 저점의 본질과 지금이 비중을 확대할 적기인 이유

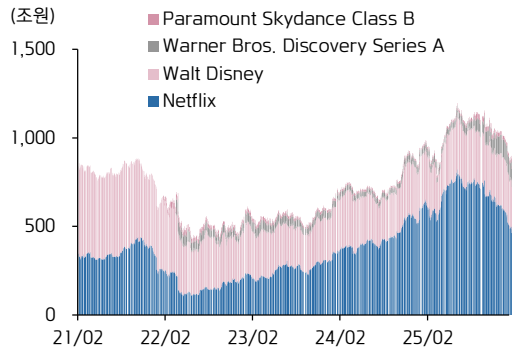
글로벌 플랫폼과의 탈동조화 및 IP 종속 현상은 국내 미디어 기업들의 실적과 주가 흐름 사이에 '외형 성장과 이익 훼손'이라는 극명하고 모순적인 괴리로 연결됐다. 지난 수년간 K-콘텐츠의 글로벌 수요 폭발과 함께 국내 주요 미디어 스튜디오들의 매출 규모는 지속적으로 역대 최고치를 경신해왔다. 텐트폴(Tentpole) 대작 위주로 라인업이 재편되고 프로젝트당 평균 제작비가 상승하면서 겉으로 드러나는 외형 성장은 화려하게 지속된 것이다. 그러나 이면의 핵심 수익성 지표인 영업이익률(OPM)은 지속적으로 우하향하는 추세를 보이고 있으며, 이러한 외형 성장의 착시 현상이 결국 미디어 섹터 전반을 짓누르는 '밸류에이션 트랩(Valuation Trap)'의 핵심 기제로 작용하고 있다.

이러한 수익성 약화의 가장 큰 원인은 통제 범위를 벗어난 제작원가의 인플레이션에 있다. 글로벌 OTT 간의 오리지널 콘텐츠 확보 경쟁이 치열해지던 시기, 톱스타급 주연 배우들의 회당 출연료는 수억 원대로 치솟았고, 글로벌 스탠다드에 부합하는 시각특수효과(VFX) 및 미술 세트 비용, 주 52시간 근무제 정착에 따른 스태프 인건비 상승 등이 복합적으로 작용하며 텐트폴 드라마의 총제작비는 300억~400억 원을 쉽게 상회하는 구조가 되었다. 그러나 제작비의 기하급수적 팽창에도 불구하고, 앞서 언급한 글로벌 플랫폼의 수요 독점 구조로 인해 스튜디오들은 증가한 제작 원가를 판가에 온전히 전가할 수 있는 가격 결정력을 상실했다.

여기에 더해 국내 매크로 광고 시장의 구조적 침체는 스튜디오들의 마진 훼손을 가속화하는 직격탄이 되고 있다. 2026년 글로벌 총광고비가 1조 달러를 돌파하고 리테일 미디어를 비롯한 디지털 광고가 두 자릿수 성장을 주도하는 반면, 국내 지상파 및 케이블 등 전통적인 선형 TV의 광고비는 역성장 기조를 탈피하지 못하고 있다. 광고주들의 마케팅 예산이 투자 대비 효율성(ROI)을 즉각적으로 증명할 수 있는 퍼포먼스 마케팅과 디지털 동영상 매체로 완전히 이전되었기 때문이다. 이는 미디어 스튜디오들의 가장 든든한 캐시카우이자 안전판 역할을 수행하던 모회사 캡티브 채널(tvN, JTBC 등)의 수익성 악화와 직결되며, 고비용이 투입되는 드라마 편성 슬롯의 연쇄적인 축소를 야기했다.

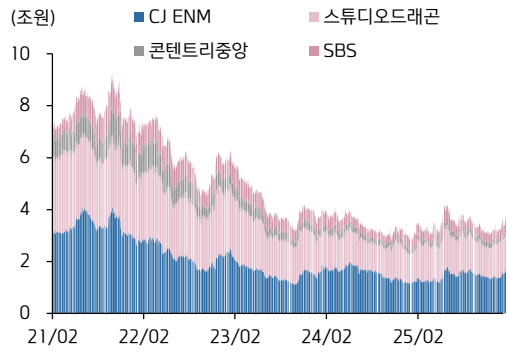
캡티브 슬롯의 축소는 스튜디오의 건전성 지표인 '리쿱율(총제작비 대비 방영권료 및 판매 수익 비율)' 모델을 근본적으로 뒤흔들고 있다. 과거 스튜디오들은 캡티브 채널로부터 안정적인 방영권료를 수취하고, 동시에 아시아 권역의 다양한 로컬 OTT 및 VOD 플랫폼에 동시 방영권을 선판매함으로써 방영 초기 단계에 이미 100% 이상의 리쿱율을 달성할 수 있었다. 이후 발생하는 넷플릭스 등 글로벌 플랫폼향 구작 판매 매출은 비용이 수반되지 않는 100% 마진의 영업이익으로 직결되는 구조였다. 그러나 캡티브 편성 기회가 감소함에 따라, 스튜디오들은 막대한 인건비와 간접비 등 고정비를 충당하고 외형(Q)을 유지하기 위해 넷플릭스, 디즈니+ 등 글로벌 OTT의 '오리지널(Original)' 턴키 제작 비중을 억지로 끌어올려야 하는 딜레마에 빠지게 되었다. 오리지널 제작 방식은 플랫폼이 제작비의 110~120%를 보전해주어 10~20% 내외의 확정 이익을 보장받지만, 흥행에 따른 초과 수익과 IP를 완전히 포기해야 하므로 장기적인 OPM 상승을 구조적으로 차단한다.

글로벌 주요 미디어 시가총액 추이



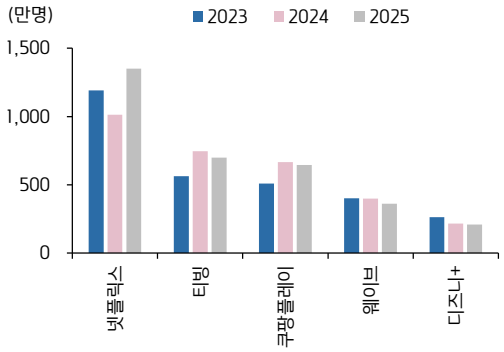
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

국내 주요 미디어 시가총액 추이



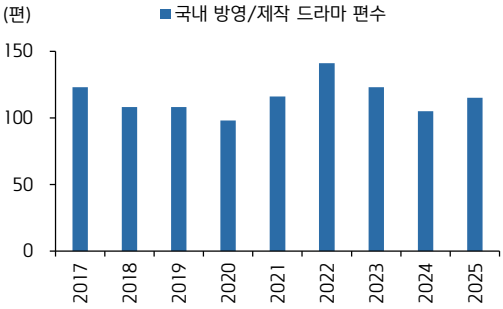
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

국내 OTT별 MAU 비교



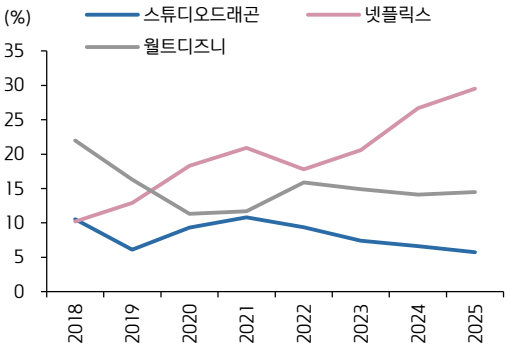
자료: 코리안클릭, 키움증권 리서치센터

국내 연도별 드라마 편수 추이



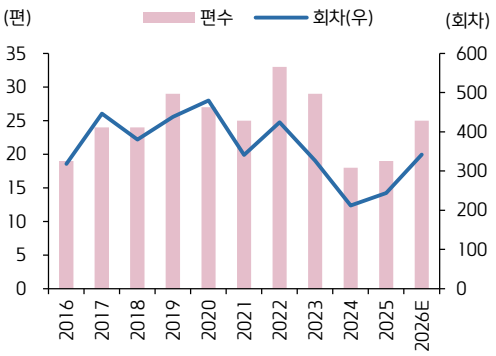
자료: 한국드라마제작사협회, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤, 넷플릭스, 디즈니+ OPM 추이



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤 드라마 제작 편수 및 회차 추이



자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

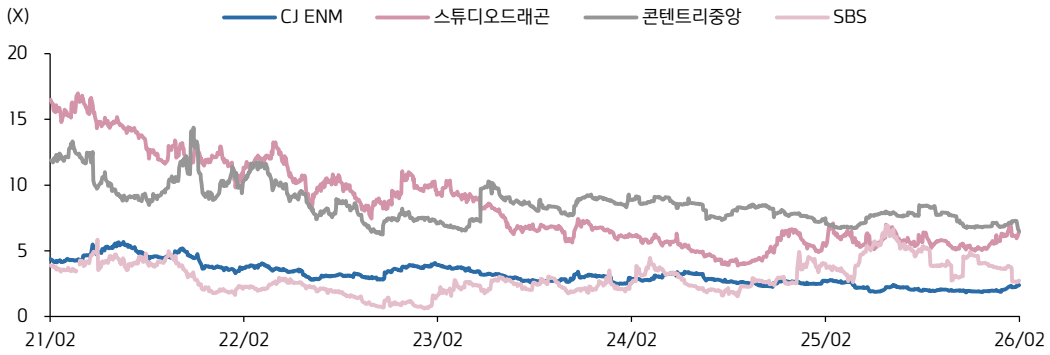
더욱이 과거 공격적인 물량 공세 시기에 장부에 누적된 '무형자산 상각비' 부담은 실적의 불확실성을 증폭시키는 뇌관으로 작용하고 있다. 드라마 제작비는 비용 발생 시점에 전액 당기비용으로 처리되지 않고 회계상 무형자산으로 인식된 후, 통상 방영 시점부터 18개월에서 최대 36개월에 걸쳐 수익에 대응하여 상각 처리된다. 문제는 플랫폼 독점력이 심화되며 글로벌 OTT들이 자체 오리지널 콘텐츠 투자를 늘리는 대신 기존에 판권만 구매하던 비독점 라이선스 구매 비중을 축소했다는 점이다. 이로 인해 과거 IP를 자체 보유한 상태에서 글로벌 플랫폼에 비싼 값에 판매할 것을 기대하며 대규모 자본을 선투입했던 이른바 '텐트폴' 작품들이 판매처를 찾지 못하고 악성 재고로 전락하는 사태가 빈번해졌다. 글로벌 판매를 통한 상각비 회수가 불가능해짐에 따라 장부에 쌓여있던 수백억 원대의 무형자산은 대규모 손상차손으로 일시에 비용 처리되며, 분기별 영업이익을 적자로 돌아서게 만드는 '어닝 쇼크'의 주원인으로 지목되고 있다.

이러한 실적의 질 악화와 비즈니스 모델의 구조적 한계가 적나라하게 노출됨에 따라, 주식 시장은 미디어 섹터에 대한 밸류에이션 평가 잣대를 근본적으로 재설정하는 과정을 거쳤다. K-콘텐츠가 전 세계적인 신드롬을 일으키던 초기 팽창 사이클에서, 시장은 국내 스튜디오들을 무한한 글로벌 확장성과 강력한 IP 레버리지를 지닌 성장주로 인식하며 엔터테인먼트나 테크 플랫폼에 준하는 높은 프리미엄을 부여했다.

그러나 K-콘텐츠의 글로벌 흥행 트랙레코드에도 불구하고 글로벌 OTT로의 권력 집중이 고착화되면서, 시장 참여자들은 미디어 스튜디오들을 더 이상 무형의 팬덤 기반 부가가치를 창출하는 플랫폼 중심의 성장주로 대우하지 않고 있다. 표면적으로 스튜디오드래곤의 12개월 선행 PER은 최근 1년간 25배에서 35배 사이의 높은 밴드에서 거래되고 있으나, 이는 이익 체력의 근본적인 훼손으로 인해 순이익이 급감하면서 발생한 착시 현상에 불과하다. 기업의 실질적인 영업현금창출력을 나타내는 EV/EBITDA지표의 추이를 살펴보면 밸류에이션 하락세가 명확하게 드러난다. 넷플릭스 오리지널 흥행과 함께 글로벌 진출 기대감이 최고조에 달했던 2021년 당시 18배 수준을 상회하던 스튜디오드래곤의 EV/EBITDA는 텐트폴 중심의 외형 팽창에도 불구하고 2024년 6배 수준까지 지속적인 하락세를 기록후 소폭 반등하는 모습이다. 이는 철저하게 플랫폼에 귀속되는 턴키 외주 제작 비중이 증가함에 따라, 시장이 이들의 사업 구조를 IP 홀더가 아닌 한 자릿수 마진을 수취하는 전통적인 'B2B 수주형 제조업'으로 재평가했기 때문으로 해석된다.

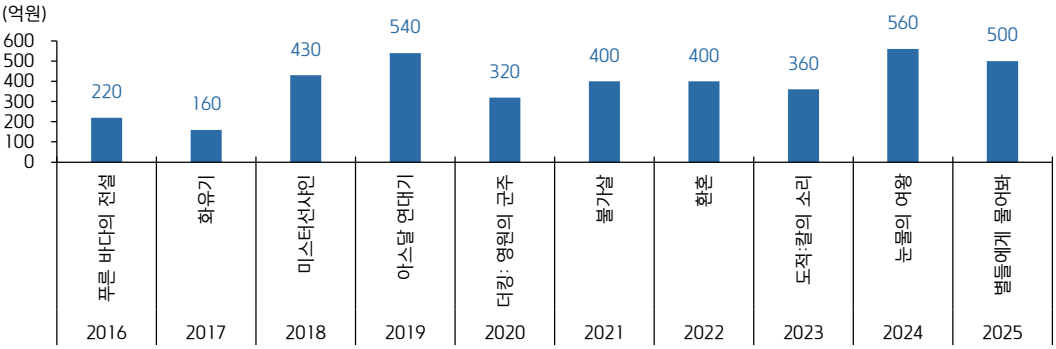
역설적으로 이러한 극단적인 밸류에이션 할인은 향후 비용 구조 효율화가 가시화될 경우 가장 강력한 주가 반등의 트리거로 작용할 전망이다. 과거 무분별한 텐트폴 수주 경쟁에서 탈피하여, 엄격한 리큐율 사전 심사를 통과한 프로젝트 위주로 라인업을 슬림화하고 편당 제작비를 강도 높게 통제하는 '수익성 방어 체력'이 입증되는 시점이 리레이팅의 강력한 변곡점이 될 것이다. 특히 미디어 산업의 특성상 인건비 및 무형자산 상각비 등 고정비 비중이 높기 때문에, 손익분기점을 넘어서는 마진 스프레드가 확보되는 순간 영업이익은 폭발적인 레버리지 효과를 시현하게 된다. 무형자산 상각비 리스크가 롤오버를 통해 완전히 해소되고, 캡티브 채널 및 플랫폼과의 공동 제작 단가 현실화가 이루어지는 2026년 하반기를 기점으로 이익률이 바닥을 통과할 경우, 현재 역사적 최하단에 억눌려 있는 밸류에이션은 단기적인 이익 턴어라운드와 맞물려 주가 회복으로 직결되며 유의미한 업사이드 창출을 주도할 것으로 판단된다.

주요 미디어 4사 12M FWD EV/EBITDA 추이



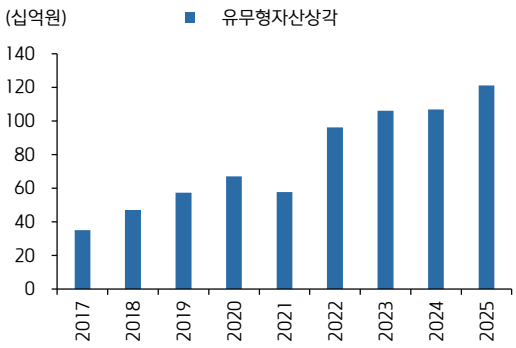
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤 연도별 최대 제작비 드라마 추이



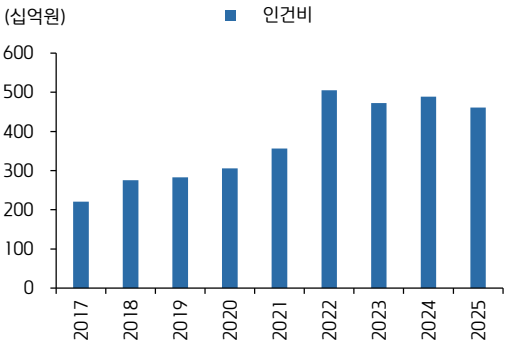
자료: 언론보도, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤 무형자산 상각비 추이



자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤 인건비 추이



자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

III. 변곡점을 맞이한 미디어/광고 산업

>>> 커머스와 결합된 미디어 자본: 바게닝 파워 회복의 서막

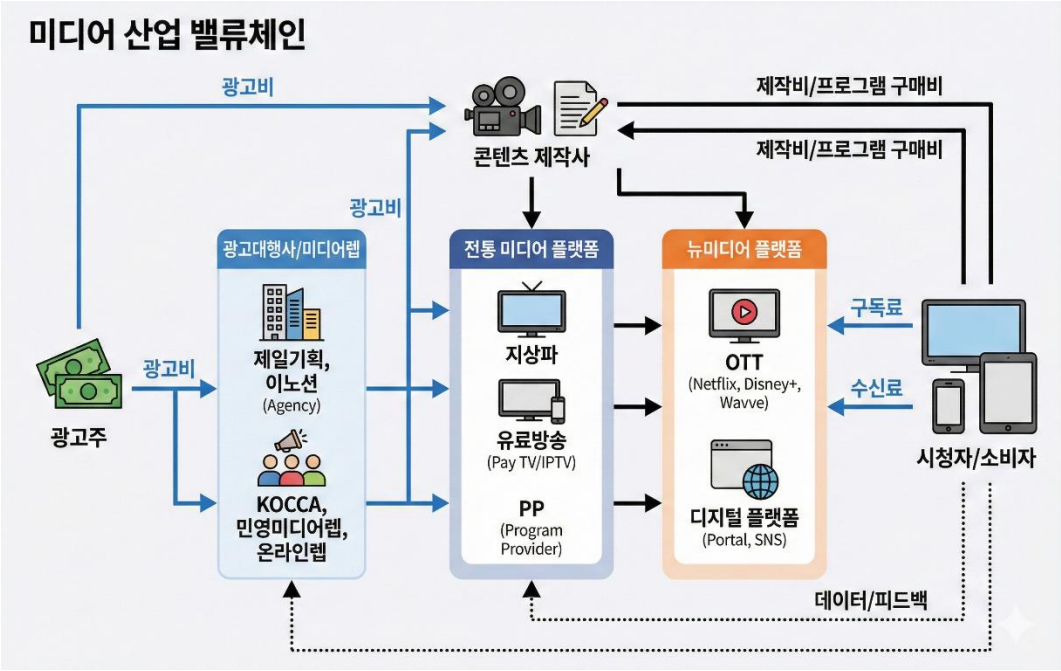
미디어 산업의 밸류체인은 '광고주 → 대행사 → 매체(플랫폼) → 제작사(스튜디오) → IP 홀더'로 이어지며, 바게닝 파워는 이 밸류체인 내 핵심 자본(광고비 또는 구독료)을 독점하는 주체에게 집중된다. 과거 산업의 파이를 결정하던 핵심 자본은 B2B 매스 미디어 광고 예산이었으며, 제한된 주파수와 프라임타임 슬롯을 독점한 방송국이 절대적인 우위를 점했다. 이 시기 스튜디오는 방영권료 외의 미조달 제작비를 PPL과 해외 판권 등 자체적인 수익으로 충당하며 IP 수익성을 향유할 수 있었다.

그러나 매크로 환경 변화에 따른 광고 자본의 대이동은 이러한 역학 관계를 근본적으로 전복시켰다. 전통 매체의 자본력이 고갈되면서 방송국의 바게닝 파워는 상실되었고, 막대한 B2C글로벌 구독료 현금흐름을 확보한 빅테크 OTT가 그 자리를 대체했다. 글로벌 OTT는 막대한 자본을 무기로 제작비 전액을 선지급하는 대신 IP를 영구 독점하는 구조를 고착화시켰다. 이로 인해 국내 스튜디오들은 재무적 리스크를 덜어낸 반면, 협상력과 가격 결정권은 역사적 저점으로 하락했다. 하지만 최근 밸류체인 내 자본 유입 경로가 B2C 구독료 단일 모델에서 B2B 커머스 및 광고가 결합된 하이브리드 모델로 다변화되면서 역학 관계의 미세한 균열이 관찰된다.

2026년 글로벌 및 미국 광고 시장에서 리테일 미디어와 커머스 미디어는 각각 14.1%, 12.1%의 고성장이 예상되는 핵심 자본 유입처다. 국내 시장에서는 토종 플랫폼인 티빙(Tving)이 프로야구(KBO) 트래픽을 기반으로 광고 요금제(AVOD)를 안착시켰고, 모기업의 유통 인프라를 활용해 커머스를 결합하며 이러한 트렌드에 편승하고 있다. IAB 조사에서도 미디어 바이어들의 45%가 쇼퍼블 광고에 대한 투자 집중도를 높일 것이라 응답하며 매체 단의 강력한 수요를 뒷받침했다.

이러한 토종 하이브리드 플랫폼의 부상은 스튜디오에게 글로벌 OTT를 대체할 수 있는 유의미한 자본 조달 대안을 제공한다. 로컬 플랫폼 내 트래픽 확보 경쟁이 재점화될 경우, 스튜디오는 글로벌 오리지널 수주에만 얽매일 필요가 없다. 로컬 플랫폼으로부터 제작비의 일부를 우선 조달하고, 해외 방영권은 타 글로벌 OTT에 분할 판매하는 비독점 선판매 모델을 복원함으로써, 상실되었던 판권 과 바게닝 파워를 점진적으로 회복하는 국면에 진입할 것으로 기대된다.

미디어 산업 밸류체인



자료: 키움증권 리서치센터

국내외 주요 OTT 플랫폼 광고 도입 현황

자료: CJ Mezzomedia, 키움증권 리서치센터

>>> 스튜디오드래곤 2026 년: Q 회복이 이끌 이익 레버리지 효과

2026년 스튜디오드래곤의 펀더멘털은 과거 2년간 뼈아프게 진행된 체질 개선을 마무리하고, 본격적인 이익 레버리지 구간에 진입하는 변곡점으로 판단된다. 동사의 2026년 실적은 매출액 6,520억원(YoY +23%), 영업이익 304억 원(YoY +89%), 당기순이익 103억 원(YoY +263%) 수준으로 예상되어 저점을 통과한 것으로 판단된다. 이러한 극적인 외형 성장과 수익성 회복은 단순한 매크로 기저효과를 넘어, 물량(Q)의 회복, 비용(C)의 구조적 통제, 유통 채널 다변화라는 세 가지 핵심 동력이 동시다발적으로 작용한 결과로 해석된다.

가장 가시적인 변화는 외형 성장을 직관적으로 견인할 편성 수량(Q)의 회복이다. 동사의 연간 드라마 제작 편수는 2022년 33편으로 정점을 기록한 이후, 캡티브 채널의 광고 침체와 글로벌 OTT의 발주 축소가 맞물리며 2024년 18편, 2025년 19편으로 급감해 고정비 부담을 가중시켰다. 그러나 2026년은 모회사 CJ ENM(tvN)의 핵심 편성 슬롯인 수목드라마가 전격 재개되고, 지상파를 포함한 논캡티브향 외주 제작 편성이 확대됨에 따라 연간 25편 이상의 라인업이 시장에 공급될 예정이다. 이는 전년 대비 최소 6편 이상의 볼륨 성장을 의미하며, 안정적인 Q의 확장은 제작사의 기초 체력인 현금흐름 안정화와 직결되는 핵심 지표다.

외형 회복과 맞물려 전사적 차원의 강도 높은 제작 원가(C) 통제 효과가 2026년 재무제표에 본격적으로 반영될 전망이다. 동사는 철저한 실비 정산 시스템을 도입했으며, 크리에이터 풀의 가동률을 끌어올리는 운영 효율화를 단행했다. 특히 주목할 점은 후반 작업 공정에 비디오 생성형 AI 및 자동화 툴을 적극 접목하여 시각특수효과(VFX) 등에 투입되는 외주 가공비를 감축할 전망이다. 이러한 매출원가율의 하락은 제작 편수(Q) 증가와 결합하여 고정비 분산 효과를 극대화하고, 영업이익단에서 영업 레버리지를 창출하는 근본적인 동력으로 작용할 것으로 기대된다.

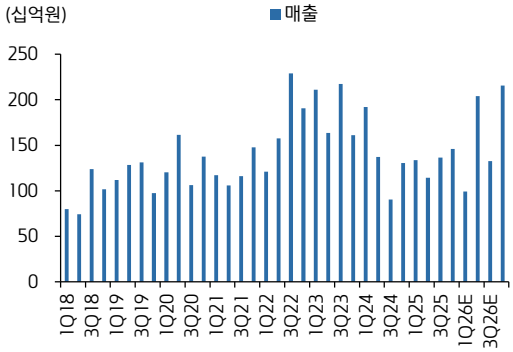
수익성 개선의 또 다른 축은 글로벌 플랫폼 판매망 다변화와 고마진 구작 판권 매출의 확대다. 동사는 넷플릭스 단일 플랫폼에 편중되었던 유통 채널 리스크를 탈피하여, '티빙 브랜드관'이라는 새로운 B2B 세일즈 창구를 통해 Disney+, HBO Max 등 다양한 글로벌 스트리밍 플랫폼으로 구작 패키지 판매를 본격화하고 있다. 이미 과거 실적에서 무형자산 상각이 대부분 완료된 구작 IP의 2차 판권 및 묶음 판매는 추가적인 원가 발생이 거의 없어 매출의 상당 부분이 영업이익으로 직결되므로, 전사적인 마진율(OPM)을 끌어올리는 핵심 역할을 할 것이다.

라인업의 질적 측면에서도 평균판매단가를 구조적으로 상향시킬 텐트폴(Tentpole) 작품의 비중이 확대되는 구간에 진입했다. 2026년에는 '유미의 세포들 3', '천천히, 강렬하게', '100일의 거짓말' 등 이미 수익성이 검증된 프랜차이즈 IP와 대작들이 대기하고 있다. 더불어 미국 피프스시즌을 통해 다년간 기획 개발을 이어온 글로벌 프로젝트 중 약 3편 정도가 2026년 내 글로벌 빅테크 플랫폼의 시리즈 오더 가시권에 들어온 것으로 파악된다. 이는 단순한 완성작 판권 수출을 넘어, 글로벌 스탠다드 예산에 부합하는 대규모 현지 제작 매출이 인식된다는 점에서 글로벌 스튜디오로서의 밸류에이션 리레이팅을 가능케 하는 중요 지표다.

스튜디오드래곤_2026년 최소 6편 증가 전망

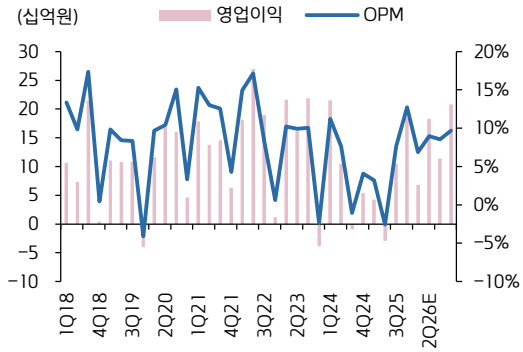
자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤 분기별 매출액 추이



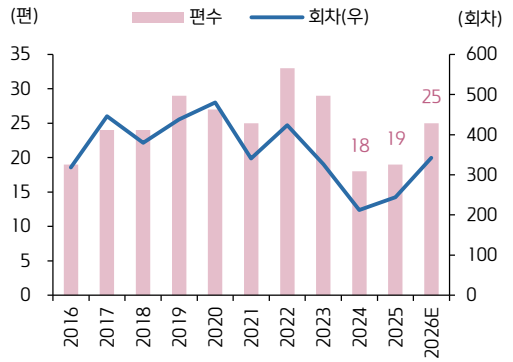
자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤 분기별 영업이익 추이



자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤 드라마 편수 추이



자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

4/13 방영 예정인 유미의 세포들 3

자료: 언론보도, 키움증권 리서치센터

>>> CJ ENM: 전사적 수익성 회복 시점

티빙 광고 매출 YoY +72% 성장 전망

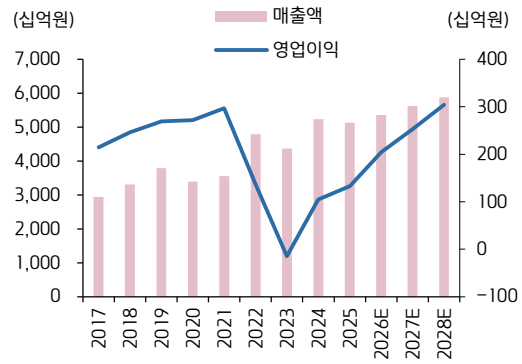
2026년 미디어 플랫폼 부문의 핵심 관전 포인트는 넷플릭스 등 글로벌 빅테크의 공세 속에서 로컬 플랫폼과 스튜디오, 그리고 자체 음악 IP를 결합한 CJ ENM의 '하이브리드 밸류체인'이 본격적인 이익 회수기에 진입한다는 점이다. 과거 수년간 대규모 콘텐츠 투자로 인해 전사적 수익성 훼손의 주범으로 지목되었던 주요 사업부들이 일제히 흑자전환 혹은 적자폭 축소로 이어지며, 구조적인 수익성 회복을 시현하는 원년이 될 것으로 판단된다.

그 턴어라운드의 최전선에는 국내 1위 로컬 OTT 플랫폼 티빙(Tving)이 자리하고 있다. 특히 기존 요금제와 달리 광고형 요금제 출시로 인해 동사의 지난해 광고비는 580억원 수준에서 2026년 1,000억원으로 대폭 레벨업할 것으로 기대된다. 2025년 티빙은 KBO 생중계를 비롯한 스포츠 코어 팬덤의 락인(Lock-in) 효과와 오리지널 텐트폴 라인업의 효율적 배치를 통해 유료 가입자 500만 명을 달성한 것으로 파악된다. 가입자 기반의 양적 성장과 더불어, 통신사 및 네이버 등과의 전략적 제휴를 통한 결합 요금제를 한층 강화함으로써 마케팅 출혈 경쟁 없이 신규 가입자 획득 비용을 구조적으로 낮추고 리텐션(Retention) 비율을 높이는 질적 개선이 동반되고 있다.

티빙의 외형 성장이 질적 이익으로 치환되는 가장 강력한 무기는 단연 '광고 수익 모델'과 'B2B 유통 채널'의 고도화다. 티빙은 올해부터 동종 로컬 경쟁사인 웨이브(Wavve)와의 연합 전선을 구축하여 '통합 광고 상품' 운영을 본격화한다. 이는 양 플랫폼의 파편화된 트래픽(MAU)을 하나의 거대한 타기팅 풀(Pool)로 통합함으로써, 글로벌 플랫폼 대비 열위에 있던 매체 장악력을 단숨에 격상시키는 전략적 수다. 통합된 퍼스트 파티(1st Party) 데이터를 기반으로 한 프로그래매틱 광고 집행이 가능해짐에 따라, 플랫폼의 광고 단가(CPM) 인상 및 대형 광고주 유치 협상력(Bargaining Power)은 대폭 강화될 전망이다. 이에 더해 디즈니플러스(Disney+), HBO Max 등 글로벌 스트리밍 플랫폼 내 '티빙 해외 브랜드관'을 론칭하여 오리지널 콘텐츠의 패키지 공급을 확대할 예정이다. 이는 추가적인 제작비 투입 없이 기존 완성작의 판권을 글로벌로 재유통하는 고마진 B2B 비즈니스로, 2026년 티빙이 만성적인 영업손실의 늪을 끊어내고 가파른 흑자 전환을 달성하는 결정적인 캐시카우역할을 수행할 것으로 분석된다.

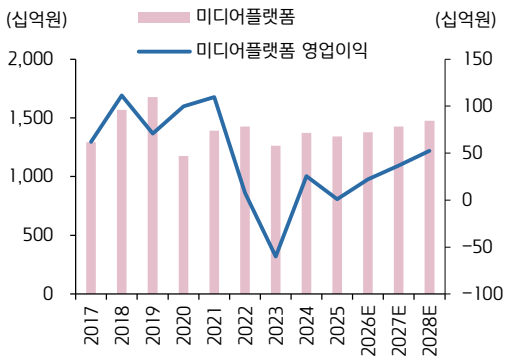
또한, 플랫폼의 흑자 전환과 궤를 같이하여, 캡티브 스튜디오들의 이익 정상화 역시 CJ ENM 의 연결 실적을 강력하게 견인할 전망이다. 자회사 스튜디오드래곤의 제작 편수 회복 및 상각비 부담 완화에 따른 대규모 영업이익 레버리지 효과가 온전히 반영되는 가운데, 그동안 전사 연결 손익을 심각하게 훼손했던 미국 할리우드 스튜디오 '피프스시즌(Fifth Season)'의 적자 터널 통과가 가시화되었다. 피프스시즌은 2023 년 할리우드 작가·배우 노조 총파업의 여파로 극심한 딜리버리(납품) 지연과 셧다운을 겪었으나, 파업 종료 이후 제작 라인업이 정상 궤도에 진입했다. 2025 년 기준 연간 6 편의 TV 시리즈를 글로벌 플랫폼에 납품하며 영업손실 규모를 -56 억 원 수준까지 대폭 축소한 데 이어, 2026 년에는 누적된 이연 물량의 해소와 글로벌 프로젝트 수주 확대를 통해 연간 150 억 원의 흑자로 돌아서는 극적인 수익성 개선이 추정된다. 이는 로컬 플랫폼(티빙)-아시아 스튜디오(스튜디오드래곤)-글로벌 스튜디오(피프스시즌)로 이어지는 3 각 편대의 수익 모델이 최초로 동반 흑자도 기대해볼 포인트이다.

CJ ENM 매출액 및 영업이익 전망



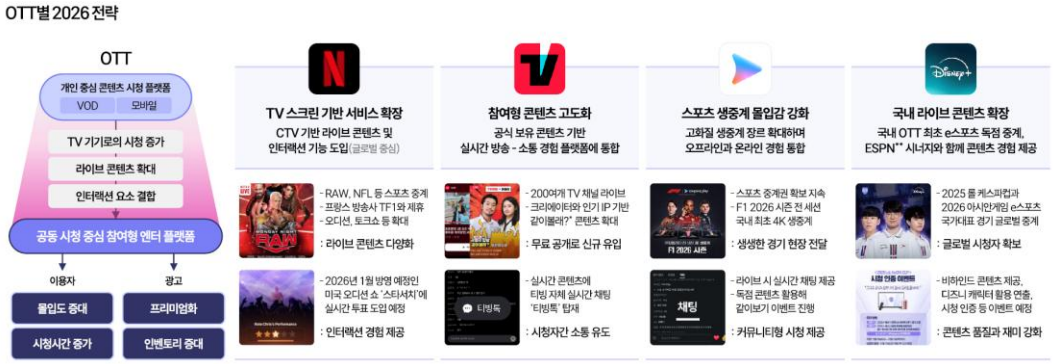
자료: CJ ENM, 키움증권 리서치센터

티빙 광고 성장으로 미디어 플랫폼 수익성 개선



자료: CJ ENM, 키움증권 리서치센터

주요 OTT 채널별 2026년 전략



자료: KT나스미디어, 키움증권 리서치센터

티빙 앱 내 숏드라마 서비스 런칭

자료: CJ Mezzomedia, 키움증권 리서치센터

CJ ENM_티빙 브랜드관

자료: 언론보도, 키움증권 리서치센터

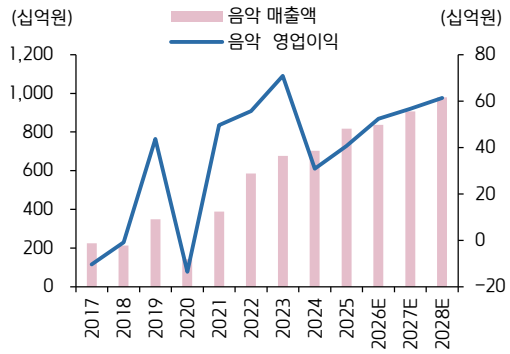
음악 부문, IP 라인업 대폭 확대와 Mnet Plus 수익성 확장 기대

이러한 미디어 본업의 턴어라운드에 폭발적인 밸류에이션 리레이팅을 부여할 히든카드는 바로 '음악 사업부'의 IP 프랜차이즈 확장 및 자체 플랫폼 Mnet Plus 생태계의 고도화다. CJ ENM의 음악 사업은 과거 단순한 오디션 프로그램의 음원 유통이나 프로젝트성 그룹 매니지먼트에서 탈피하여, 장기 영속성을 지닌 IP를 직접 보유하고 통제하는 거대 엔터테인먼트 기획사 모델로 완전히 진화했다. 그 파괴력은 2026년 1월에 데뷔한 신인 보이그룹 '알파드라이브원'이 초동(발매 후 일주일) 음반 판매량 144만 장이라는 메가 히트를 기록하며 숫자로 직명되었다. 이는 단일 IP만으로도 막대한 팬덤 구매력을 현금화할 수 있음을 보여주는 사례로, 동사가 대형 기획사들에 부여되는 20배 이상의 높은 멀티플을 적용받을 수 있는 강력한 펀더멘털적 근거가 된다.

2026년 음악 사업부의 성장 축은 빠른 수익화가 입증된 자체 오디션 프로그램을 통한 전방위적인 '글로벌 로컬라이제이션' 라인업 확대에 있다. 한일 합작 프로젝트 '하입프린세스', 일본 로컬 아이돌 '프로듀스 101 재팬 시즌4' 등 아시아 핵심 타깃 시장을 겨냥한 신인 그룹들이 순차적으로 출격할 예정이다. 특히 시장의 이목이 집중되는 파이프라인은 상반기 데뷔를 목표로 하는 한중 합작 아이돌 프로젝트 '모디세이(Modyssey)'다. CJ ENM은 이 프로젝트를 위해 JYP엔터테인먼트, 중국 텐센트 뮤직과 함께 합작법인(JV) '원시드(One Seed)'를 전격 설립했다. 자체 플랫폼인 Mnet Plus에서 방영된 글로벌 오디션 '플래닛 C: 홈레이스'를 통해 선발된 이들은 전원 중국인 멤버로 구성되어 있으며, 중화권 최대 플랫폼인 텐센트와의 강력한 현지 협업 구조를 구축했다. 이는 기존 K-팝 아이돌이 겪고 있는 한한령 등 복잡한 지정학적 정치 리스크를 구조적으로 우회하는 영리한 전략으로 평가된다. CJ ENM은 과거 일본 시장에서 자회사 '라포네(LAPONE)' 엔터테인먼트를 통해 JO1, INI 등을 국민 아이돌 반열에 올리며 현지화 합작 시스템의 성공 방정식을 이미 입증한 바 있다. 이러한 트랙레코드를 고려할 때 '모디세이'의 중국 시장 안착 가능성은 매우 높게 점쳐지며, 합작법인 지분 구조상 CJ ENM이 이들의 손익을 연결 로 인식되어 음악 부문의 톱라인 및 바텀라인 확장이 동반될 전망이다.

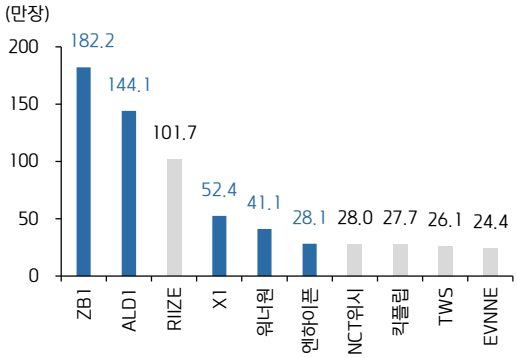
최종적으로 이 모든 음악 IP의 가치를 배가시키고 플랫폼 비즈니스의 완성을 이끄는 채널이 자체 커뮤니티 플랫폼 '엠넷플러스(Mnet Plus)'다. 과거 오디션 투표를 위한 일회성 트래픽 창구에 머물렀던 엠넷플러스는 현재 하이브의 위버스, 디어유의 버블과 비견되는 종합 팬덤 플랫폼으로 고도화되고 있다. 자체 생산한 오리지널 K-팝 콘텐츠를 기반으로 글로벌 광고주들의 프로그래매틱 광고를 유치하여 고마진의 광고 수익을 창출하는 동시에, 아티스트와 팬이 직접 소통하는 프라이빗 구독 서비스 '플러스챗(Plus Chat)'의 유료 결제율이 가파르게 우상향하고 있다. 무엇보다 아직 멤버쉽 서비스 등 구독료 서비스, 자체콘텐츠 수익화, MD 세일즈 확대가 본격화 이전으로 수익화할 수 있는 카드들이 많이 남아있는 상황이다. 2026년 IP 라인업 대폭 확대와 함께 다양한 플랫폼 수익화 모델도 추가될 것으로 예상되어 음악 부문의 수익성 개선도 올해의 기대포인트로 평가한다.

CJ ENM 음악부문 매출액 및 영업이익 전망



자료: CJ ENM, 키움증권 리서치센터

역대 보이그룹 데뷔 초동판매량 순위



자료: 한터차트, 키움증권 리서치센터

1/12 데뷔한 ALD1, 데뷔 음반판매량 역대 2위

자료: 언론보도, 키움증권 리서치센터

2026년 데뷔 예정인 MODYSSEY

자료: 언론보도, 키움증권 리서치센터

>>> 광고: 높은 계열사 의존도가 올해에는 서프라이즈로 다가올 것

2026년 초대형 라이브 브로드캐스팅 이벤트로 성장 전망

제일기획과 이노션 등 국내 최상위 글로벌 광고 대행사들의 지난 수년간 궤적은 '외형 확장을 위한 M&A'와 '디지털 중심의 체질 개선'이라는 두 축으로 요약된다. 2018년부터 2021년까지 이어졌던 저금리 기조 속에서, 이들 대행사는 북미와 유럽 등 핵심 타깃 지역의 디지털 에이전시들을 공격적으로 인수하며 톱라인 볼륨을 단기간에 끌어올렸다. 그러나 2023년 이후 지속된 글로벌 고금리 환경과 경기 침체는 피인수 기업들의 실적 둔화를 야기했고, 이는 모회사의 연결 재무제표 상 대규모 '영업권 손상차손'을 인식하게 만드는 재무적 딜레마로 작용했다. 즉, 매체 대행 중심의 저수익 구조를 탈피하기 위해 단행했던 디지털 M&A가 오히려 단기적인 이익 훼손의 부메랑으로 돌아온 것이다.

그러나 2026년은 이러한 M&A 소화 불량 국면을 온전히 탈피하고, 본원적인 디지털 역량 내재화와 매크로 이벤트 수혜가 맞물리며 전사적 턴어라운드를 시현하는 원년이 될 것으로 판단된다. 메조미디어(MezzoMedia)의 2026년 트렌드 리포트에 따르면, 대행사들의 디지털 전략은 단순한 '기업 인수'에서 'AI 마케팅 솔루션 내재화'로 완전히 무게추를 이동했다. 생성형 AI를 활용한 크리에이티브 대량 생산 체제 구축은 물론, 초정밀 예측 타기팅이 가능한 인공지능 기반의 프로그래매틱 디지털 옥외광고 등 고도화된 매체 집행 역량을 확보함으로써, M&A에 의존하지 않고도 본사 중심의 펀더멘털을 구조적으로 개선하는 단계에 진입한 것으로 파악된다.

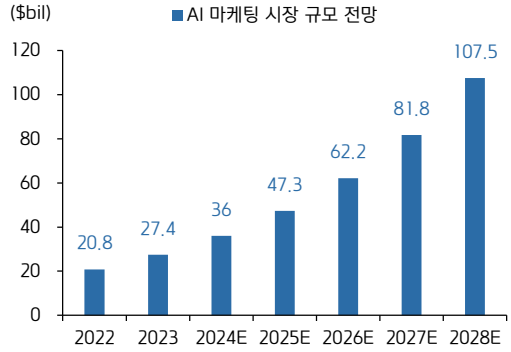
무엇보다 2026년 광고 대행사들의 펀더멘털을 가장 강력하게 견인할 외부 변수는 4년 주기로 도래하는 이벤트의 집중이다. 2026년에는 밀라노-코르티나담페초 동계 올림픽, 북미FIFA 월드컵, 그리고 6월에 치러지는 대한민국의 제9회 전국동시지방선거 등 대규모 정치·스포츠 이벤트가 연이어 포진해 있다. 2026년 전망 연구에 따르면, 이러한 굵직한 매크로 이벤트의 수혜에 힘입어 2026년 미국 광고 시장은 전년 대비 9.5%라는 폭발적인 고성장을 기록할 것으로 추산된다. 특히 구조적인 쇠퇴 국면에 진입하여 역성장을 지속하던 전통 선형 TV광고비가 2026년만큼은 대형 이벤트 효과로 0%의 보합세를 기록하며 하락세를 일시적으로 멈출 것으로 분석되었다.

이는 지상파 및 종합편성채널 등 레거시 미디어 취급고 비중이 여전히 유의미한 제일기획과 이노션에게 강력한 실적 하방 경직성을 제공한다. 글로벌 빅테크 플랫폼으로의 마케팅 예산 이탈이 지속되는 와중에도, 월드컵과 올림픽 같은 초대형 라이브 브로드캐스팅 이벤트는 브랜드 인지도 극대화를 노리는 다국적 광고주들의 TV 광고 예산 집행을 강제하기 때문이다. 아울러 이벤트 개최지인 북미와 유럽 현지에서의 대규모 BTL(비매체 마케팅, 전시 및 프로모션) 수요가 폭발적으로 증가함에 따라, 이들 대행사의 해외 법인 실적 역시 전년 대비 가파른 우상향 궤적을 그릴 것으로 전망된다.

2026년 예정된 대규모 이벤트

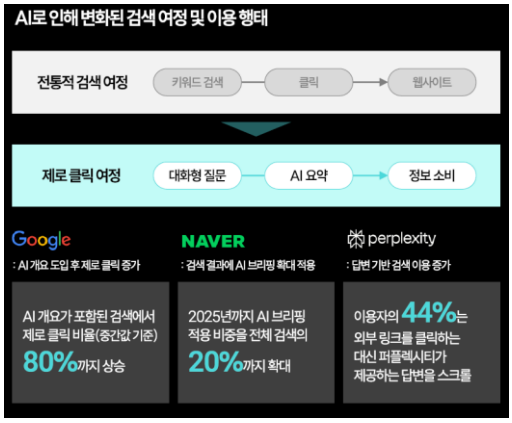
자료:KT나스미디어, 키움증권 리서치센터

AI 마케팅 시장 규모 전망



자료: Statistia, 키움증권 리서치센터

검색 플랫폼 내 소비자의 여정 변화



자료: KT나스미디어, 키움증권 리서치센터

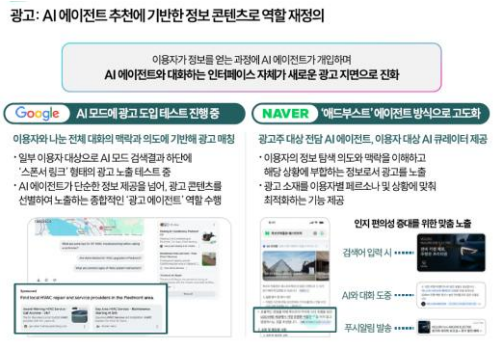
AI 활용 예시_올리브영 검색 결과 AI 적용

자료: CJ Mezzomedia, 키움증권 리서치센터

AI 등장으로 인한 이커머스 광고 변화

자료: KT나스미디어, 키움증권 리서치센터

AI 등장으로 인한 검색 플랫폼 광고 변화



자료: KT나스미디어, 키움증권 리서치센터

전방산업 훈풍, 캡티브의 실적 개선 낙수효과 기대

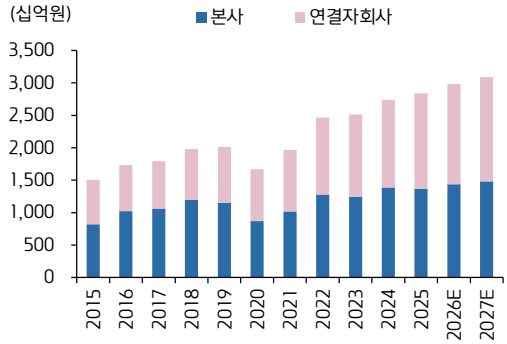
대행사들의 본원적 이익 체력을 담보하는 캡티브(계열사) 물량의 구조적 팽창 역시 2026년 실적 가시성을 극대화하는 핵심 변수다. 제일기획의 최대 광고주인 삼성전자는 반도체(DS) 부문의 실적 턴어라운드와 더불어, 모바일(MX) 부문에서 '온디바이스 AI(On-Device AI)' 기술이 탑재된 갤럭시 스마트폰 및 가전 생태계 확장을 위해 글로벌 마케팅 예산을 전폭적으로 증액할 것으로 예상된다. AI 디바이스 시장 선점을 위한 글로벌 빅테크와의 점유율 경쟁이 격화됨에 따라, 제일기획이 전담하는 북미와 유럽 지역의 대규모 런칭 캠페인 취급고는 역대 최대치를 경신할 가능성이 높다.

이노션 또한 현대자동차그룹의 눈부신 글로벌 실적 성장에 따른 직접적인 낙수효과를 누리고 있다. 현대차와 기아는 고수익 차종인 하이브리드(HEV)와 전기차(EV) 라인업의 글로벌 시장 점유율 확대를 위해 마케팅 드라이브를 걸고 있으며, 특히 2026년은 SDV(소프트웨어 중심 자동차) 체제로의 전면적인 전환을 알리는 마케팅 원년이다. 이에 따라 CES를 비롯한 글로벌 대형 모터쇼 참가, 플래그십 브랜드인 제네시스의 럭셔리 마케팅 강화, 그리고 북미 월드컵 공식 후원사로서의 천문학적인 스포츠 마케팅 예산 집행이 이노션의 인하우스 물량으로 고스란히 유입될 것으로 분석된다.

마지막으로, 캡티브를 넘어선 비계열(Non-captive) 부문의 광고 취급고 확대 역시 2026년 외형 성장의 주요 동력으로 작용할 전망이다. 매크로 관점에서 글로벌 주요국 중앙은행의 금리 인하 사이클 진입에 따른 시장 내 유동성 현금의 확대는 기업들의 마케팅 투자 심리를 점진적으로 해빙시키고 있다. 여기에 구조적인 원화 약세 기조는 국내 수출 기업들의 가격 경쟁력을 높이는 동시에 적극적인 해외 마케팅 전개를 가능케 하는 촉매제로 작용한다. 수출 호조로 인한 기업들의 실적 개선은 유통 산업을 필두로 한 내수 시장의 소비 진작으로 이어지며, 이는 곧 국내 비계열 광고주들의 예산 확대로 직결된다.

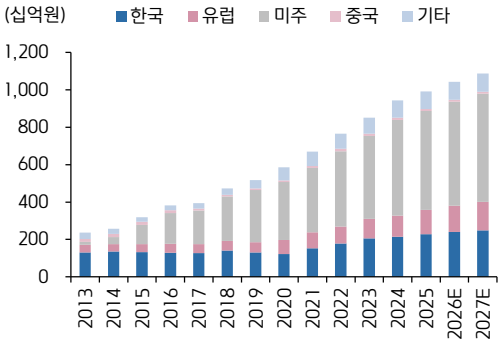
실제로 글로벌 디지털 광고 시장은 커머스와 결합된 발견형 쇼핑 및 리테일 미디어 네트워크(RMN)를 중심으로 빠르게 팽창하고 있다. 풍부해진 유동성을 바탕으로 유통 및 이커머스 기업들이 자사 플랫폼 내 광고 지면을 매체화하고 퍼포먼스 마케팅 예산을 늘림에 따라, 데이터 분석 역량과 솔루션을 내재화한 제일기획과 이노션이 파편화된 논캡티브 물량을 효과적으로 흡수하고 있다. 특히 원화 약세 환경은 글로벌 다국적 기업들이 한국 시장에 진출하거나 아시아 지역 통합 캠페인을 전개할 때 국내 최상위 대행사들을 기용하는 것이 비용 효율성 측면에서 유리하게 작용하도록 만들어, 인바운드 광고 수주 측면에서도 유의미한 반사이익이 발생할 것으로 해석된다.

제일기획 매출총이익 추이



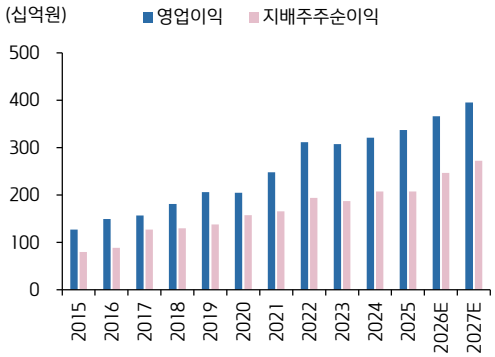
자료: 제일기획, 키움증권 리서치센터

이노션 매출총이익 추이



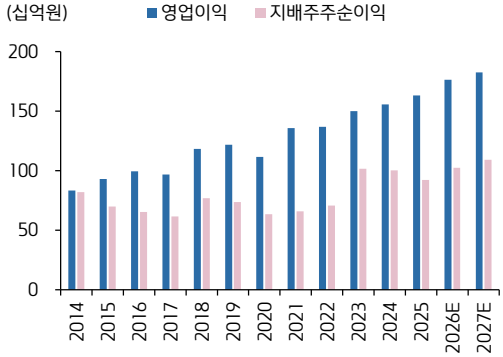
자료: 이노션, 키움증권 리서치센터

제일기획 영업이익 및 순이익 추이



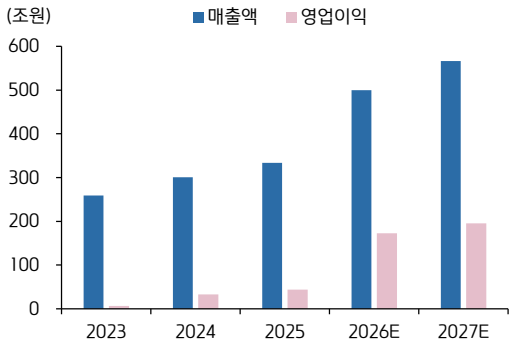
자료: 제일기획, 키움증권 리서치센터

이노션 영업이익 및 순이익 추이



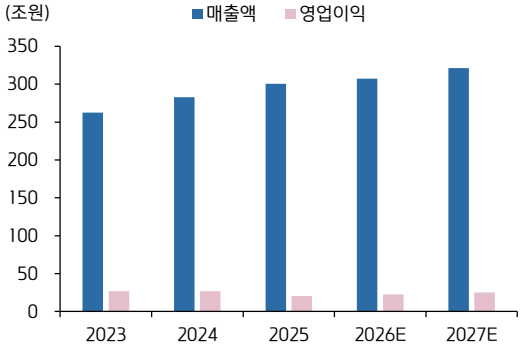
자료: 이노션, 키움증권 리서치센터

삼성전자 매출 및 영업이익 추이



자료: 삼성전자, 키움증권 리서치센터

현대기아차 합산 매출 및 영업이익 추이



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

IV. 밸류에이션 및 투자포인트

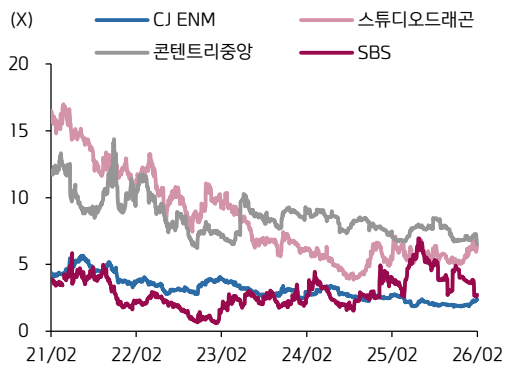
>>> 주가 및 밸류에이션 역사적 저점 분석

현재 국내 주요 미디어 기업들의 주가 수준은 상장 이후 가장 혹독한 밸류에이션 디레이팅(을 겪으며 역사적 최하단 밴드에 머물러 있다. 12개월 선행 PBR과 EV/EBITDA등 핵심 밸류에이션 지표들은 과거 K-콘텐츠 팽창기 당시 부여받았던 프리미엄이 완전히 소멸된 채, 전통적인 B2B 수주형 제조업 평균 수준까지 회귀한 상태다. 이러한 밸류에이션 하락은 비단 국내 시장만의 국지적 현상이 아닌, 글로벌 미디어 피어(Peer) 그룹 전반에서 공통적으로 관찰되는 산업의 구조적 조정기에 기인한다. 워너브라더스디스커버리(WBD), 파라마운트 등 글로벌 레거시 미디어 기업들 역시 선형 TV 광고 매출의 급감과 자체 스트리밍 플랫폼 구축에 수반되는 막대한 매몰 비용 부담으로 인해 주가가 5년 내 최저점 수준을 기록 중이다. 이는 전통 미디어 밸류체인 전반의 수익성 악화가 글로벌 자본 시장에서 공통적인 멀티플 하락 압력으로 작용하고 있음을 시사한다.

그러나 글로벌 피어 그룹과 비교할 때, 한국 미디어 섹터에 적용되는 디스카운트의 본질은 다른 결을 띤다. 글로벌 레거시 스튜디오들이 자사 플랫폼 기반의 점진적인 턴어라운드를 모색하고 있는 반면, 한국 기업들은 세계 최고 수준의 기획·제작 역량(IP)을 입증했음에도 불구하고 이를 자체적으로 부가가치화할 '글로벌 플랫폼 파워'가 부재하다는 약점을 지닌다. 글로벌 빅테크 플랫폼에 대한 높은 실적 의존도와 턴키(Turn-key) 외주 제작 위주의 수익 한계가 코리아 미디어 디스카운트를 심화시키는 주요인이다.

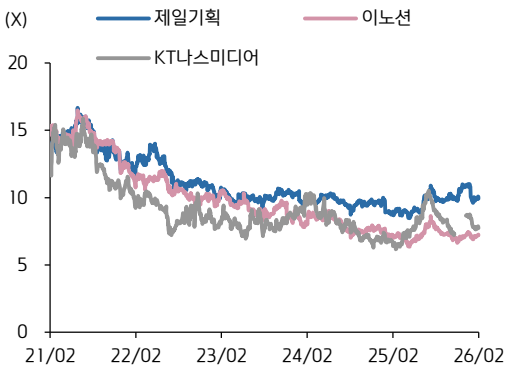
주목할 점은 현재의 밸류에이션 밴드가 이러한 구조적 악재를 모두 공격적으로 선반영하고 있다는 사실이다. 캡티브 편성 슬롯의 축소, 무형자산 손상차손 리스크, 글로벌 OTT의 발주 감소라는 최악의 가정(Base Case)이 이미 현재 주가에 투영되어 있다. 이는 산업에 대한 투심이 극도로 악화되어 있음을 뜻하지만, 동시에 추가적인 밸류에이션 하락을 야기할 악재의 출회 가능성이 극히 제한적인 '바닥권'을 형성하고 있음을 의미한다. 실적이 바닥을 통과하는 구간에서는 한 자릿수 마진의 미세한 개선이나 규제 완화와 같은 외부 변수만으로도 가파른 멀티플 확장이 촉발될 수 있다.

미디어 산업 최근 5년 12MF EV/EBITDA 추이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

광고 산업 최근 5년 12MF PER 추이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

미디어 업종 국내 및 글로벌 피어 수익률 비교

구분		통화	주가	시가총액 (십억원)	주가수익률(%)					PER	PBR	EV/EBITDA
					1W	1M	3M	6M	YTD			
코스피		Pt	5,846	4,672,081	6.2	17.2	51.7	84.5	38.7	10.0	1.6	6.0
코스닥		Pt	1,152	631,929	4.2	15.9	33.3	47.2	24.5	28.6	3.4	14.9
미디어 (국내)	CJ ENM	KRW	75,300	1,651	-0.5	15.7	16.7	-1.7	16.6	19.3	0.5	2.4
	스튜디오드래곤	KRW	47,100	1,416	-1.0	2.4	22.2	-6.0	10.2	32.9	1.7	6.2
	콘텐트리중앙	KRW	7,440	143	2.8	9.4	-18.3	-28.6	-23.3	-11.5	-8.1	7.1
	SBS	KRW	18,660	346	-0.7	-0.6	-3.3	-16.0	-0.2	8.9	0.3	2.7
	NEW	KRW	2,025	57	-12.3	-8.4	-5.2	-26.6	-9.4	N/A	N/A	N/A
미디어 (글로벌)	Netflix	$	76	462,837	-1.1	-11.7	-27.1	-36.9	-18.9	23.4	7.9	N/A
	Walt Disney	$	104	266,719	-1.0	-5.9	0.1	-12.2	-8.2	15.1	1.6	N/A
	Warner Bros.	$	29	103,418	3.3	1.2	24.8	140.0	0.4	N/A	2.0	N/A
	Paramount	$	11	16,319	2.3	-9.7	-33.5	-34.0	-21.2	10.5	1.0	N/A
광고 (국내)	제일기획	KRW	22,900	2,634	3.2	9.1	9.2	23.8	9.1	11.1	1.4	4.5
	이노션	KRW	20,600	824	1.2	9.9	15.2	12.0	11.6	7.9	0.7	1.0
	KT나스미디어	KRW	13,970	162	2.1	13.9	8.1	-5.9	7.5	8.7	0.7	N/A
광고 (글로벌)	Omnicom Group	$	81	36,136	17.0	1.2	7.9	1.3	0.0	7.4	2.3	N/A
	Dentsu Group	$	0	0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	10.0	1.1	N/A

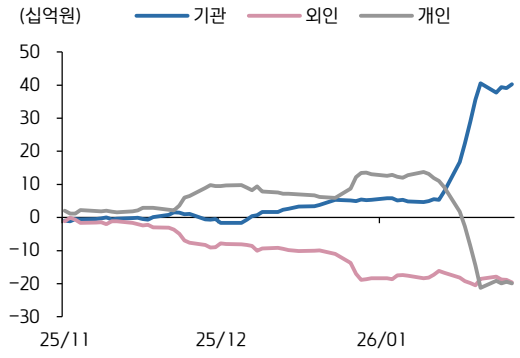
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터 /주: 기준일 2026년 2월 24일

커버리지 실적 리뷰 및 투자포인트 요약

구분		1Q26E	QoQ	YoY	컨센서스	2026E	YoY	컨센서스
CJ ENM	매출액	1,185	-18%	4%	1,230	5,361	4%	5,496
	영업이익	38	-55%	5346%	33	205	54%	204
	당기순이익	23	99%	-80%	11	72	789%	79
	투자포인트	- 티빙 광고 요금제 안착 및 엠넷플러스 기반 IP 라인업 확대로 구조적 흑자 턴어라운드 본격화 - 미국 피프스시즌을 포함한 전사업부문 수익성 개선에 따른 영업이익 YoY 54% 고성장 전망됨						
스튜디오드래곤	매출액	111	-49%	11%	151	652	23%	642
	영업이익	4	-79%	-35%	11	57	89%	56
	당기순이익	-1	-106%	-153%	10	37	263%	41
	투자포인트	- 연간 제작 편수(Q) 25편 이상 회복하며 강력한 실적 회복 구간에 진입 - 생성형 AI 도입을 통한 제작 원가(C) 절감과 고마진 구작 IP의 판매 확대로 수익성도 개선될 전망						
제일기획	매출액	1,095	-9%	5%	1,096	4,786	5%	4,778
	영업이익	70	-22%	20%	60	366	9%	360
	당기순이익	40	-37%	42%	38	247	19%	234
	투자포인트	- 최대 광고주 삼성전자의 실적 고성장에 따른 마케팅 예산 전폭 증액 효과 기대됨 - 2026년 대형 글로벌 스포츠 이벤트 수혜와 경기 회복에 따른 구조적 광고산업 회복 기대						
이노션	매출액	485	-23%	-4%	518	2,281	5%	2,173
	영업이익	34	-25%	15%	33	183	3%	173
	당기순이익	17	-45%	39%	20	109	7%	103
	투자포인트	- 현대기아차의 SDV 전환 및 고수익 차종(HEV·EV) 글로벌 마케팅 드라이브에 따른 견조한 외형 성장 - 대외적 업황 불확실성을 방어하는 안정적인 실적과 매력적인 고배당(주주환원) 정책 부각될 전망						

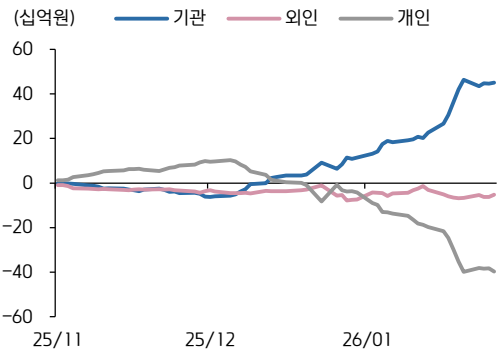
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

3M 누적 순매수 변화 추이_CJ ENM



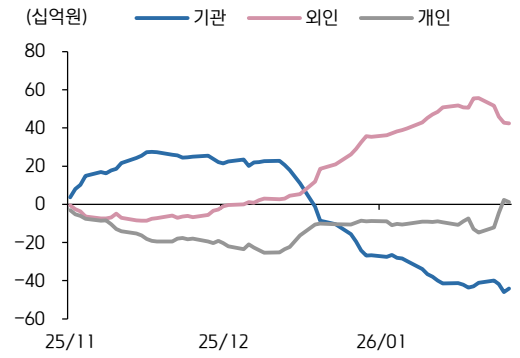
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

3M 누적 순매수 변화 추이_스튜디오드래곤



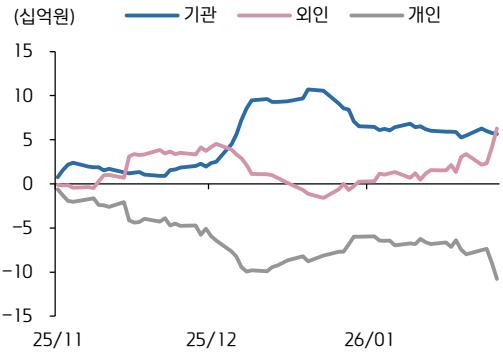
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

3M 누적 순매수 변화 추이_제일기획



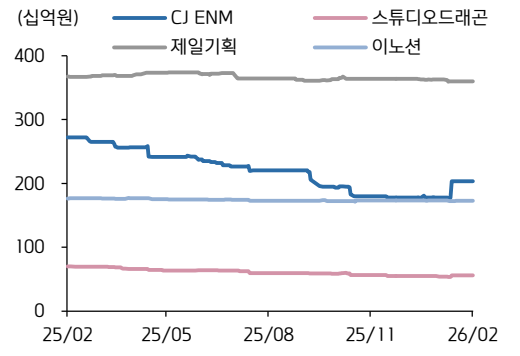
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

3M 누적 순매수 변화 추이_이노션



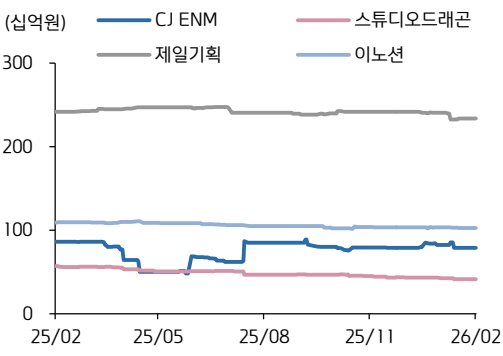
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

3M 컨센서스 영업이익 추이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

3M 컨센서스 당기순이익 추이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

>>> 한한령 해제: '상수'가 아닌 '콜 옵션(Call Option)'으로 접근

국내 미디어 섹터의 주가 흐름에 있어 한한령 해제 여부는 과거부터 가장 폭발적인 밸류에이션 리레이팅을 야기하는 재료였으나, 동시에 실적 추정의 신뢰도를 저하시키는 가장 큰 불확실성으로 작용해 왔다. 매크로 정치 역학에 철저히 종속된 지정학적 변수를 기업의 펀더멘털 모델링에 기본 가정(Base Case)으로 산입하는 것은 밸류에이션의 왜곡을 유발할 리스크가 크다. 따라서 현재 시점에서의 미디어 업종 투자는 철저히 '중국향 판권 수출이 제로(0)인 상태'에서도 이익 방어가 가능한 기초 체력을 기준으로 평가되어야 하며, 중국 시장 개방은 발생 시 기업가치를 급격히 상향시킬 수 있는 '콜 옵션(Call Option)' 성격으로 제한하여 접근하는 것이 타당하다.

이러한 보수적 관점 하에서도, 최근 관찰되는 양국 간 문화 교류 정상화의 실무적 움직임은 이 콜 옵션의 내재 가치를 점진적으로 높이는 유의미한 시그널로 해석된다. 현재 양국 정부 채널을 통해 문화 콘텐츠 교류 관련 협의가 진행 중인 것으로 파악되며, 연내 가시적인 속도감으로 일부 시장이 개방될 경우 국내 미디어 기업들의 실적 업사이드는 시장 컨센서스를 대폭 상회할 가능성이 높다.

특히 텐트폴 중심의 방대한 K-드라마 라이브러리를 보유한 스튜디오드래곤의 경우, 중국 OTT 및 방송 매체로의 구작 판권 수출 채널이 열리게 되면 그 수혜의 폭이 가장 넓고 직접적일 것으로 판단된다. 과거 실적에서 이미 무형자산 상각이 완료된 구작 IP의 라이선스 판매는 추가적인 제작 원가 투입을 전혀 수반하지 않는다. 즉, 발생하는 매출액(판가)이 곧바로 100% 마진의 영업이익으로 직결되는 극단적인 영업 레버리지 효과를 시현하게 되는 구조다.

나아가 기업들은 과거처럼 규제 완화에만 의존하는 수동적 태도에서 벗어나, 합작을 통해 지정학적 리스크를 구조적으로 우회하는 진일보한 시장 침투 전략을 구사하고 있다. CJ ENM이 JYP엔터테인먼트, 중국 텐센트 뮤직과 함께 합작법인(JV) '원시드'를 설립하고 전원 중국인 멤버로 구성된 아이돌 '모디세이'를 출격시키는 행보가 대표적이다. 이는 한한령이라는 정치적 장벽을 현지화된 IP 기획과 자본의 결합으로 극복하며, 실질적인 수익을 중국 본토 내에서 창출하려는 시도로 평가된다. 결국 중국발 모멘텀은 과거의 막연한 테마성 기대감을 넘어, 점차 기업의 주도적인 합작 시스템을 통해 실적 추정치에 편입될 수 있는 가시적인 펀더멘털 변수로 진화하고 있다.

1/10 나의 아저씨 중국 리메이크

자료: 언론보도, 키움증권 리서치센터

26년 데뷔 예정 중국 현지화 그룹MODYSSEY

자료: 언론보도, 키움증권 리서치센터

>>> 2025-26 정책 수혜 및 제도 개선 효과

2026년 미디어 산업 턴어라운드의 가시적 모멘텀은 정부 주도의 강력한 방송 규제 완화와 제작비 세제 지원에 있다. 한국방송광고진흥공사(KOBACO) 등 주요 조사 기관 전망에 따르면, 지상파 등 전통 방송 매체의 올해 광고비는 약 2조 5,000억 원 수준으로 전년 대비 8.0% 역성장하며 매크로 환경의 한계를 노출할 것으로 추산된다. 이를 타개하기 위해 방송통신위원회는 기존 7종으로 파편화된 방송광고 규제를 3유형으로 통폐합하는 파격적인 규제 개선안을 전면 시행한다.

세부적으로 프로그램 편성 시간당 광고 허용 총량이 현행 17%에서 20%로 상향 조치된다. 광고 단가(P)가 가장 높게 형성되는 중간광고의 경우 허용 대기 시간이 45분에서 30분으로 단축되며 편성 횟수가 대폭 확대된다. 또한 콘텐츠 제작 수익성과 직결되는 가상·간접광고(PPL)의 화면 노출 비율 제한 역시 기존 1/4에서 1/3로 완화된다. 이는 전체 방송 광고 수요(Q)가 정체된 환경 속에서도, 방송사와 스튜디오가 프리미엄 광고 슬롯을 선별적으로 늘려 광고 단가(ASP)를 상향 평준화할 수 있는 강력한 마진 방어 기제로 작용한다. 결과적으로 CJ ENM 방송 부문과 스튜디오드래곤의 캡티브 편성 매출 훼손을 방어하는 수치적 완충재가 될 것으로 분석된다.

조세특례제한법 개정에 따른 영상콘텐츠 제작비 세액공제 확대는 스튜디오들의 이익 레버리지를 극대화하는 직접적 요인이다. 대기업 및 중견기업에 적용되는 기본 세액 공제율 상향과 국내 산업 파급효과에 따른 추가 공제 신설이 2026년 실적부터 본격 반영된다. 스튜디오드래곤과 CJ ENM의 2026년 예상 텐트폴 라인업 및 연간 총제작비 투입 가이던스를 기반으로 추산할 경우, 실효세율 하락을 통해 영업외 단에서 발생하는 법인세 비용 절감분은 양사 합산 연간 150억~200억 원 규모에 달할 것으로 추정된다. 영업이익의 추가 개선 없이도 지배주주순이익을 즉각적으로 펌핑하는 효과를 창출하며, 이는 향후 애널리스트들의 EPS상향 조정 및 타깃 밸류에이션 리레이팅을 정당화하는 핵심 재무 지표로 기능한다.

미디어 산업 주요 법/정책 변화

	법/정책	일자	내용	영향
방송 광고	방송법 개정(미디어법)	2009-11	신문사, 대기업도 방송에 진출 가능해지는 근거 마련	종편 등 등장으로 채널 증가하며 광고 슬롯 증가, 단가 및 광고 배분 변화
	PPL·가상광고 허용	2010-01	드라마 속 제품 노출(PPL), 경기장 가상광고 제도적 허용	제작사 제작비를 PPL 로 보충, 방송사 새 광고 상품으로 매출 확대
	미디어렙 제도 시행	2012-05	TV 광고를 '미디어렙(판매대행사)'이 팔도록 제도화	광고 판매 방식의 변화로 수수료 구조 및 각 주체 협상력의 변화
	결합판매 고시	2012-09	큰 방송사 광고 판매 시, 중소채널 광고도 '묶어서' 팔도록 지원	광고비가 중소채널로 분산될 수 있어 TV 광고 단가 및 배분에 영향
	개인정보보호법 시행	2011-09	개인 데이터 수집, 이용, 보관 규칙이 엄격해지고 제재 강화	타깃 광고(맞춤형 광고) 운영이 까다로워져 디지털 광고 효율 및 비용에 영향
	지상파 중간광고 허용	2021-07	지상파 방송도 프로그램 중간에 광고를 넣을 수 있게 됨	TV 광고 자리가 늘어 방송사 매출 증대
	광고 '원칙허용' 전환 추진	2025-10	새로운 광고형태는 "금지된 것만 빼고 허용" 쪽으로 규제 방식의 전환 추진	광고 주체 및 방송사가 새 광고상품을 빠르게 만들 수 있어 매출 기회 확대
	방송광고 규제개선 패키지	2026(예고)	하루 광고량(총량) 확대, PPL, 가상광고, 중간광고 규제 완화 추진	광고재고 상승으로 방송사 광고매출 회복 기대, 광고 포트폴리오 변화
드라마	방송법 통합 시행	2000-03	방송 규제 체계를 통합하고, 편성, 제작, 외주 규제의 법적 틀 마련	이후 다양한 규제·고시의 "모법" 역할
	제작·출연 표준계약서 제정	2013-07	방송사-제작사 권리 및 수익배분, 출연 계약의 기본 틀을 "표준"으로 제시	제작사의 IP/수익 명확히 주장 가능, 장기 수익(해외 및 2 차 판매 등)에 영향
	대중문화예술산업발전법	2014-07	계약을 서면으로 체결하도록 하고 계약 질서를 제도화	계약 리스크 관리 중요성 확대, 제작 리드타임 및 비용 구조 영향
	제작스태프 표준계약서	2014-09	스태프(근로/하도급/위탁) 계약 표준화해 책임, 대가, 업무 범위 명확화	인건비, 안전, 근로 관련 컴플라이언스 비용이 "제작비"에 직접 반영
	영상콘텐츠 제작비 세액공제	2017-03	영화 및 드라마 등의 제작비 일부를 세금에서 공제(투자 촉진)	실질 제작원가의 하락을 통해 제작사 및 스튜디오 마진, 현금흐름 개선
	OTT 자체등급분류 시행	2023-03	(일정 요건 충족 시) OTT 가 등급을 자체 분류, 공개 지연(심의 대기) 축소	공개 타이밍을 통제할 수 있어 마케팅/가입자/매출 인식 시점을 보다 예측 가능
	방송분야 표준계약서 6 종 개정	2024-02	계약서를 최신 제작환경에 맞게 손질(업무범위/권리 등)	제작비 정산, 책임 범위 등이 더 명확해짐
	외주 의무편성 완화 추진	2026 예정	편성 규제(외주 의무, 1991 년 도입) 등 완화/폐지 검토	의무 완화 시 방송사 인하우스 확대 가능, 제작사 발주 물량/단가 변화 가능
영화	스크린쿼터 축소	2006-07	국산영화 의무상영일수를 절반 수준(146 일->73 일)으로 축소	국산/외화 편성 및 점유율 변화, 배급과 상영 매출에 변화
	영화발전기금 '입장권 부과금'	2007-01	영화발전기금 재원으로 '입장권 부과금'(상한 5%) 규정 정비	티켓 수요 및 기금 재원(지원금) 구조에 영향
	입장권 통합전산망	2010-09	영화관 KOBIS 통합전산망에 의무 가입(관객, 매출 데이터 제출)	박스오피스, 정산 투명화. 배급/상영 정산, IR 데이터 기반 강화
	'문화가 있는 날' 영화관 할인	2016-05	매달 마지막 수요일 영화관 할인 등 문화소비 촉진	영화 관람 수요 증대 및 가격정책 변화, 극장 매출과 객단가 패턴 변화
	영화관람료 '문화비 소득공제'	2023-07	총급여 요건 충족 시 영화 티켓 결제액을 문화비로 소득공제	영화 관람의 실질 가격 낮춰 수요(관객) 유인 요인
	근로 표준계약서 개정	2024-02	계약서를 최신 제작환경에 맞게 손질(업무범위/권리 등)	제작비 정산, 책임 범위 등이 더 명확해짐
	'문화가 있는 날' 확대 예고	2026-01	현행 월 1 회 시행을 매주로 확대하는 시행령 개정안 입법 예고	수요 부양을 통해 극장 매출 확대, 객단가 변화

자료: 문화체육관광부, 방송통신위원회, 법제처, 각종 언론사, 키움증권 리서치센터

기업분석

CJ ENM (035760) — BUY(Reinitiate)/목표주가 100,000원
전사적 수익성 개선 구간

스튜디오드래곤 (253450) — BUY(Reinitiate)/목표주가 67,000원
2026년 Q회복으로 고성장 전망

제일기획 (030000) — BUY(Reinitiate)/목표주가 27,000원
캡티브 빅사이클 수혜 기대

이노션 (214320) — BUY(Reinitiate)/목표주가 26,000원
2026년 안정적인 외형성장

(부록) ETF 투자전략

CJ ENM (035760)

BUY(Reinitiate)

목표주가 100,000원

주가(2/25) 73,500원

엔터/레저/미디어 Analyst **임수진**
soojin.lim@kiwoom.com

CJ ENM에 대한 투자의견 'BUY', 목표주가 100,000원으로 신규 분석을 개시합니다. 2026년은 하이브리드 밸류체인의 이익 회수 본격화와 음악 IP 라인업 확대로 인한 멀티플 리레이팅이 기대되며, 이에 따른 견조한 주가 흐름이 지속될 것으로 판단됩니다.

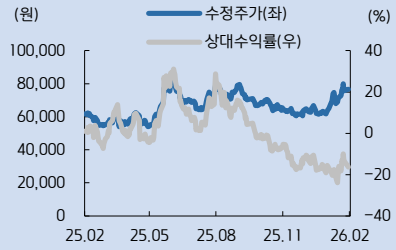
Stock Data

KOSDAQ (2/25)		1,165.25pt
시가총액		25,367억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	23,150원	17,120원
최고/최저가 대비 등락	-4.8%	28.8%
주가수익률	절대	상대
1M	5.5%	-9.2%
6M	11.7%	-38.4%
1Y	20.9%	-43.5%

Company Data

발행주식수		21,929천주
일평균 거래량(3M)		77천주
외국인 지분율		17.9%
배당수익률(25.E)		0.0%
BPS(25.E)		133,343원
주요 주주	CJ 외 8 인	42.8%

Price Trend



전사적 수익성 개선 구간

>>> 2026년 전망: 구조적 턴어라운드

주가는 4분기 어닝 서프라이즈와 전 사업부 흑자 달성을 기점으로 바닥권에서 탈피해 우상향 추세다. 티빙의 적자 폭 축소와 피프스시즌의 수익성 회복 등 그간의 할인 요인이 해소되며 기관 수급 유입이 확인된다. 특히 AVOD 안착과 독점 콘텐츠 성과로 미디어 섹터 내 상대적 강세가 뚜렷하다. 2026년은 하이브리드 밸류체인의 본격적인 이익 회수가 기대된다. 티빙은 웨이브와의 통합 광고 상품 운영으로 매체력을 강화하고, 글로벌 OTT 내 브랜드관 론칭을 통한 판권 수익 확대가 예상된다. 음악 부문은 신인 '알파드라이브원'의 흥행과 '모디세이' 등 후속 라인업 확대와 플랫폼 강화로 가치 재평가가 가능할 전망이다. 이에 투자의견 매수 및 목표주가 100,000원을 제시한다.

2026년 연결 기준 매출액은 5.4조원(YoY +4.0%), 영업이익은 2,047억원(YoY +54.0%)을 기록하며 수익성 중심의 경영 성과가 가시화될 전망이다. 미디어플랫폼 부문은 매출액 1.4조원(YoY +3.0%), 영업이익 221억원(YoY +2,577.0%)으로 턴어라운드가 예상되며, 특히 티빙 광고 매출이 1,000억원(YoY +72.4%)으로 점프하며 이익 개선을 견인할 것으로 분석된다. 영화드라마 부문은 매출액 1.6조원(YoY +8.0%), 영업이익 278억원(YoY 흑전)을 기록하며 스튜디오드래곤과 피프스시즌의 수익성 개선 효과가 반영될 예정이다. 음악 부문은 매출액 8,376억원(YoY +2.0%), 영업이익 524억원(YoY +29.0%)으로 고성장을 지속하며, 커머스 역시 매출액 1.6조원(YoY +3.0%), 영업이익 1,024억원(YoY +7.0%)의 안정적 기여가 예상된다.

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	4,368.4	5,231.4	5,134.5	5,361.3	5,619.4
영업이익	-14.6	104.5	132.9	204.7	252.9
EBITDA	962.0	1,706.2	1,586.6	1,747.6	1,808.1
세전이익	-335.1	-531.9	83.9	139.3	186.4
순이익	-396.8	-580.8	17.0	97.5	130.4
지배주주지분순이익	-315.9	-503.4	29.5	84.5	113.1
EPS(원)	-14,405	-22,955	1,347	3,854	5,157
증감률(%,YoY)	적지	적지	흑전	186.1	33.8
PER(배)	-5.0	-2.3	48.0	19.9	14.9
PBR(배)	0.49	0.42	0.48	0.54	0.51
EV/EBITDA(배)	4.8	2.3	2.4	2.0	1.7
영업이익률(%)	-0.3	2.0	2.6	3.8	4.5
ROE(%)	-9.3	-16.7	1.0	2.8	3.5
순차입금비율(%)	51.1	49.4	39.0	25.1	10.9

자료: CJ ENM, 키움증권 리서치센터

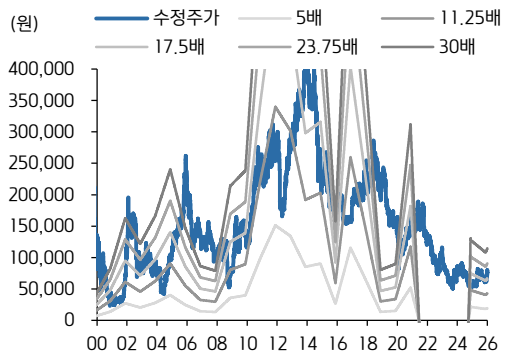
>>> Valuation

CJ ENM 목표주가 산정 Table

구분	단위	26E NOPLAT	배수	가치	비고
1) 영업가치	**십억원**			**2,477**	
미디어플랫폼		17.7	21.7	383	글로벌 OTT/방송사 평균
영화드라마		22.2	21.7	482	
음악		41.9	23.4	982	엔터 3사 평균 12MF PER 적용
커머스		81.9	7.7	630	현대홈쇼핑 19년 12MF PER 적용
2) 지분가치	**십억원**			**693**	
넷마블				581	지분율 16.8%에 30% 할인적용
NAVER				84	지분율 0.3%에 30% 할인적용
KT지니뮤직				12	지분율 15.4%에 30% 할인적용
덱스터				4	지분율 6.7%에 30% 할인적용
와이랩				4	지분율 9.3%에 30% 할인적용
에이피알				8	지분율 0.1%에 30% 할인적용
3) 순차입금	십억원			1,044	
4) 적정 시가총액	십억원			2,125	= 1) + 2) − 3)
5) 유통주식수	천주			21,929	
6) 적정가치 (원)	원			96,919	= 4) /5)
목표주가 (원)	**원**			**100,000**	
현재주가 (원)	원			73,500	
Upside (%)	%			36.1	

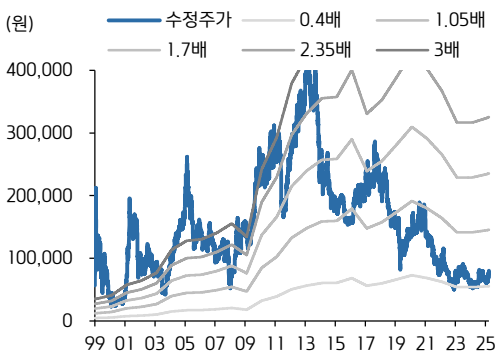
자료: CJ ENM, Dart, FnGuide, 키움증권 리서치센터
주: 지분율은 2025년 3분기 기준

CJ ENM P/E Band Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

CJ ENM P/B Band Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

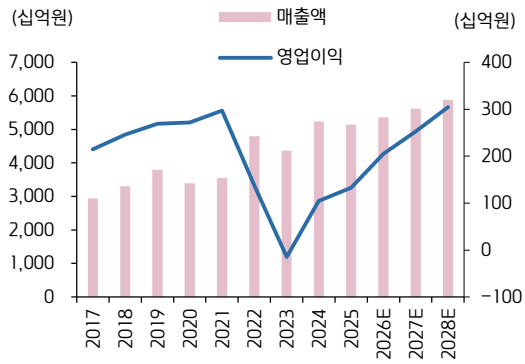
CJ ENM 실적 추이 및 전망

단위: 십억원, %

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
매출액(십억원)	**1,138**	**1,313**	**1,246**	**1,438**	**1,185**	**1,390**	**1,306**	**1,480**	**5,231**	**5,135**	**5,361**
QoQ	-36%	15%	-5%	15%	-18%	17%	-6%	13%			
YoY	-1%	13%	11%	-20%	4%	6%	5%	3%	20%	-2%	4%
미디어플랫폼	293	319	320	410	313	332	337	396	1,373	1,342	1,378
영화드라마	316	411	373	358	319	451	391	416	1,705	1,457	1,577
음악	167	197	197	256	179	208	210	240	702	818	838
커머스	362	386	356	414	374	399	367	428	1,451	1,518	1,568
영업이익	**1**	**29**	**18**	**86**	**38**	**50**	**28**	**88**	**104**	**133**	**205**
QoQ	-98%	3,961%	-39%	389%	-55%	30%	-44%	216%			
YoY	-94%	-19%	11%	110%	5,346%	74%	59%	3%	흑전	27%	54%
영업이익률(%)	0%	2%	1%	6%	3%	4%	2%	6%	2%	3%	4%
미디어플랫폼	-6	-8	-3	18	10	-2	-3	17	25	1	22
영화드라마	-23	-1	7	16	-6	8	7	19	-41	-1	28
음악	3	17	2	19	8	18	8	19	31	41	52
커머스	26	21	13	36	27	26	17	33	83	96	102
당기순이익	**115**	**80**	**-95**	**12**	**23**	**1**	**62**	**18**	**32**	**8**	**72**
QoQ	흑전	-30%	적전	흑전	99%	-95%	4,959%	-71%	82%	-75%	789%
YoY	1,029%	흑전	적지	흑전	-80%	-98%	흑전	53%	40%	568%	17%

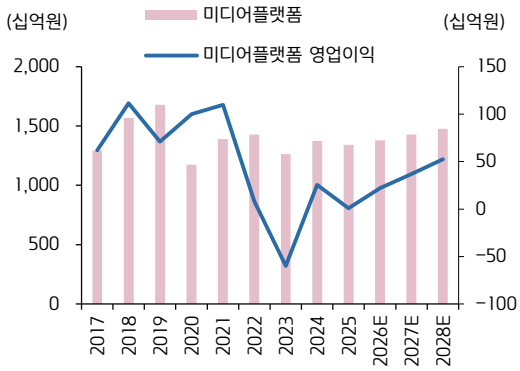
자료: CJ ENM, 키움증권 리서치센터

CJ ENM 매출액 및 영업이익 전망



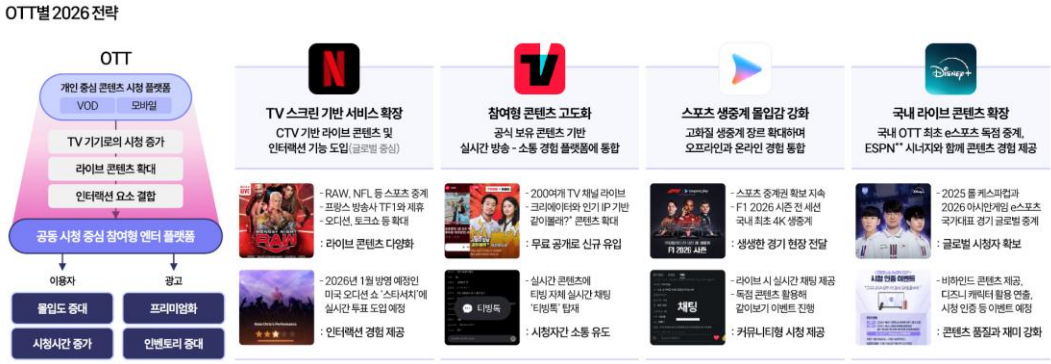
자료: CJ ENM, 키움증권 리서치센터

티빙 광고 성장으로 미디어 플랫폼 수익성 개선



자료: CJ ENM, 키움증권 리서치센터

주요 OTT 채널별 2026년 전략



자료: KT나스미디어, 키움증권 리서치센터

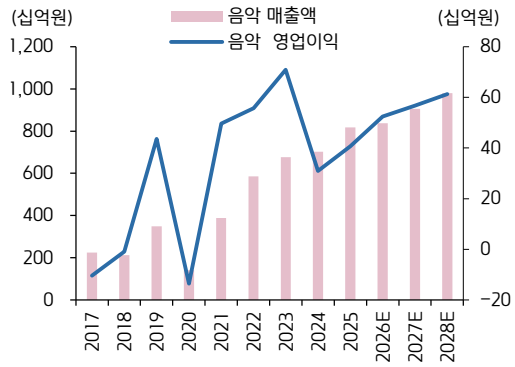
티빙 앱 내 숏드라마 서비스 런칭

자료:, 키움증권 리서치센터

CJ ENM_티빙 브랜드관

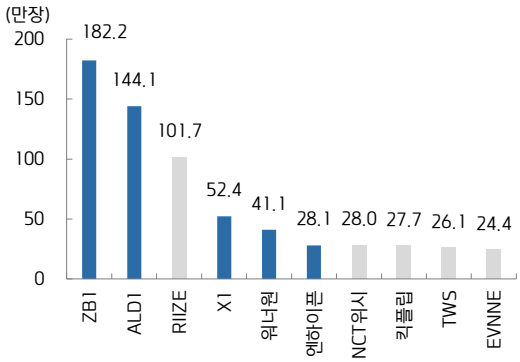
자료:, 키움증권 리서치센터

CJ ENM 음악부문 매출액 및 영업이익 전망



자료: CJ ENM, 키움증권 리서치센터

역대 보이그룹 데뷔 초동판매량 순위



자료: 한터차트, 키움증권 리서치센터

1/12 데뷔한 ALD1, 데뷔 음반판매량 역대 2위

자료: 언론보도, 키움증권 리서치센터

2026년 데뷔 예정인 MODYSSEY

자료: 언론보도, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	4,368.4	5,231.4	5,134.5	5,361.3	5,619.4
매출원가	2,851.4	3,520.2	3,428.9	3,445.0	3,449.9
매출총이익	1,516.9	1,711.2	1,705.6	1,916.3	2,169.5
판관비	1,531.5	1,606.7	1,572.7	1,711.6	1,916.6
영업이익	-14.6	104.5	132.9	204.7	252.9
EBITDA	962.0	1,706.2	1,586.6	1,747.6	1,808.1
영업외손익	-320.5	-636.4	-49.0	-65.4	-66.5
이자수익	33.1	34.2	45.0	60.3	77.6
이자비용	173.2	178.6	178.6	178.6	178.6
외환관련이익	25.7	65.7	30.4	30.4	30.4
외환관련손실	25.1	63.3	27.6	27.6	27.6
종속 및 관계기업손익	-58.7	-0.3	36.6	18.1	17.8
기타	-122.3	-494.1	45.2	32.0	13.9
법인세차감전이익	-335.1	-531.9	83.9	139.3	186.4
법인세비용	61.7	48.9	66.8	41.8	55.9
계속사업순손익	-396.8	-580.8	17.0	97.5	130.4
당기순이익	-396.8	-580.8	17.0	97.5	130.4
지배주주순이익	-315.9	-503.4	29.5	84.5	113.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-8.8	19.8	-1.9	4.4	4.8
영업이익 증감율	-110.6	-815.8	27.2	54.0	23.5
EBITDA 증감율	-32.8	77.4	-7.0	10.1	3.5
지배주주순이익 증감율	흑전	59.4	-105.9	186.4	33.8
EPS 증감율	적지	적지	흑전	186.1	33.8
매출총이익율(%)	34.7	32.7	33.2	35.7	38.6
영업이익률(%)	-0.3	2.0	2.6	3.8	4.5
EBITDA Margin(%)	22.0	32.6	30.9	32.6	32.2
지배주주순이익률(%)	-7.2	-9.6	0.6	1.6	2.0

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
유동자산	2,782.4	2,909.5	3,271.9	3,863.3	4,531.2
현금 및 현금성자산	1,032.6	973.2	1,308.6	1,782.4	2,318.4
단기금융자산	90.5	93.9	97.3	100.9	104.5
매출채권 및 기타채권	1,125.1	1,242.9	1,219.9	1,273.8	1,335.1
재고자산	116.0	137.0	134.5	140.4	147.2
기타유동자산	418.2	462.5	511.6	565.8	626.0
비유동자산	7,167.5	6,407.1	6,314.0	6,113.1	5,899.6
투자자산	2,198.4	1,961.3	1,721.8	1,464.0	1,205.7
유형자산	1,353.3	860.7	777.0	705.2	643.5
무형자산	2,856.9	2,663.7	2,893.7	3,022.6	3,129.0
기타비유동자산	758.9	921.4	921.5	921.3	921.4
자산총계	9,949.9	9,316.6	9,585.8	9,976.5	10,430.8
유동부채	3,400.9	3,814.2	3,965.5	4,157.6	4,380.6
매입채무 및 기타채무	1,074.7	1,217.4	1,368.7	1,560.8	1,783.8
단기금융부채	1,387.1	1,741.0	1,741.0	1,741.0	1,741.0
기타유동부채	939.1	855.8	855.8	855.8	855.8
비유동부채	2,371.2	1,824.4	1,824.4	1,824.4	1,824.4
장기금융부채	1,870.2	1,144.5	1,144.5	1,144.5	1,144.5
기타비유동부채	501.0	679.9	679.9	679.9	679.9
부채총계	5,772.1	5,638.6	5,789.8	5,982.0	6,205.0
지배지분	3,238.7	2,793.6	2,924.1	3,109.6	3,323.6
자본금	110.6	110.6	110.6	110.6	110.6
자본잉여금	2,456.2	2,432.4	2,432.4	2,432.4	2,432.4
기타자본	-341.4	-341.4	-341.4	-341.4	-341.4
기타포괄손익누계액	161.1	212.5	313.4	414.4	515.4
이익잉여금	852.3	379.5	409.0	493.6	606.7
비지배지분	939.0	884.5	872.0	884.9	902.3
자본총계	4,177.8	3,678.1	3,796.0	3,994.5	4,225.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,294.8	1,402.6	1,943.7	2,082.1	2,144.5
당기순이익	-396.8	-580.8	17.0	97.5	130.4
비현금항목의 가감	1,431.4	2,315.4	1,999.3	2,066.7	2,076.2
유형자산감가상각비	77.5	81.0	83.7	71.9	61.7
무형자산감가상각비	899.1	1,520.7	1,370.0	1,471.1	1,493.6
지분법평가손익	-207.3	-69.8	-37.3	-18.8	-18.4
기타	662.1	783.5	582.9	542.5	539.3
영업활동자산부채증감	484.7	-148.0	127.7	78.0	94.8
매출채권및기타채권의감소	253.4	-94.6	23.0	-53.9	-61.3
재고자산의감소	-26.1	-22.9	2.5	-5.9	-6.8
매입채무및기타채무의증가	8.6	30.6	151.3	192.1	223.0
기타	248.8	-61.1	-49.1	-54.3	-60.1
기타현금흐름	-224.5	-184.0	-200.3	-160.1	-156.9
투자활동 현금흐름	-1,266.4	-935.8	-1,455.8	-1,455.9	-1,456.0
유형자산의 취득	-100.1	-63.4	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	2.3	169.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1,366.7	-1,147.1	-1,600.0	-1,600.0	-1,600.0
투자자산의감소(증가)	111.4	236.8	276.0	276.0	276.0
단기금융자산의감소(증가)	132.7	-3.3	-3.4	-3.6	-3.7
기타	-46.0	-128.4	-128.4	-128.3	-128.3
재무활동 현금흐름	-127.5	-569.4	-68.6	-68.6	-68.6
차입금의 증가(감소)	-371.5	-500.8	0.0	0.0	0.0
자본금,자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	244.0	-68.6	-68.6	-68.6	-68.6
기타현금흐름	-2.0	43.2	-83.9	-83.9	-83.9
현금 및 현금성자산의 순증가	-101.1	-59.4	335.4	473.8	536.0
기초현금 및 현금성자산	1,133.7	1,032.6	973.2	1,308.7	1,782.4
기말현금 및 현금성자산	1,032.6	973.2	1,308.7	1,782.4	2,318.4

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-14,405	-22,955	1,347	3,854	5,157
BPS	147,691	127,392	133,343	141,800	151,561
CFPS	47,181	79,099	91,949	98,689	100,626
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-5.0	-2.3	48.0	19.9	14.9
PER(최고)	-8.2	-4.1	61.1		
PER(최저)	-3.4	-2.3	38.2		
PBR	0.49	0.42	0.48	0.54	0.51
PBR(최고)	0.80	0.74	0.62		
PBR(최저)	0.34	0.41	0.39		
PSR	0.36	0.23	0.28	0.31	0.30
PCFR	1.5	0.7	0.7	0.8	0.8
EV/EBITDA	4.8	2.3	2.4	2.0	1.7
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-3.9	-6.0	0.2	1.0	1.3
ROE	-9.3	-16.7	1.0	2.8	3.5
ROIC	-0.2	2.8	0.6	3.4	4.3
매출채권회전율	3.6	4.4	4.2	4.3	4.3
재고자산회전율	41.0	41.4	37.8	39.0	39.1
부채비율	138.2	153.3	152.5	149.8	146.8
순차입금비율	51.1	49.4	39.0	25.1	10.9
이자보상배율,현금	-0.1	0.6	0.7	1.1	1.4
총차입금	3,257.4	2,885.5	2,885.5	2,885.5	2,885.5
순차입금	2,134.2	1,818.4	1,479.6	1,002.2	462.5
EBITDA	962.0	1,706.2	1,586.6	1,747.6	1,808.1
FCF	-14.3	535.1	8.5	164.3	227.1

자료: CJ ENM, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤(253450)

BUY(Reinitiate)

목표주가 67,000원

주가(2/25) 46,000원

엔터/레저/미디어 Analyst 임수진
soojin.lim@kiwoom.com

스튜디오드래곤에 대한 투자의견 'BUY', 목표주가 67,000원으로 신규 분석을 개시합니다. 2026년 스튜디오드래곤은 편성 확대와 비용 절감으로 영업 레버리지가 본격화되며 가파른 실적 개선을 이룰 전망입니다. 탄탄한 신작 라인업과 글로벌 채널 다변화에 따른 수익성 강화를 바탕으로 업종 내 최선호주로 제시합니다.

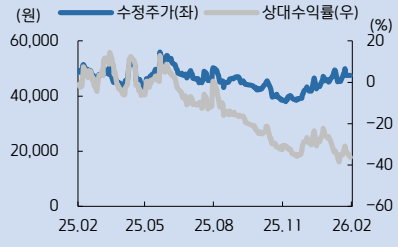
Stock Data

KOSDAQ (2/25)		1,165.25pt
시가총액		14,293억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	56,000원	37,950원
최고/최저가 대비 등락	-15.1%	25.3%
주가수익률	절대	상대
1M	3.7%	-12.8%
6M	-5.5%	-36.7%
1Y	-3.7%	-36.3%

Company Data

발행주식수		30,058천주
일평균 거래량(3M)		117천주
외국인 지분율		8.9%
배당수익률(25.E)		0.0%
BPS(25.E)		24,886원
주요 주주	CJ ENM 외 3 인	54.8%

Price Trend



2026년 Q회복으로 고성장 전망

>>> 2026년 고성장, 업종 내 최선호주 제시

2026년 연결 실적은 매출액 6,516억원(YoY +23.0%), 영업이익 573억원(YoY +89.0%)으로 가파른 이익 턴어라운드 구간에 진입할 전망이다. 부문별로는 편성 매출이 tvN 수목드라마 슬롯 재개에 힘입어 1,335억원(YoY +16.0%)을 기록하고, 판매 매출은 글로벌 OTT향 선판매 호조와 구작 라이브러리 매출 확대로 4,968억원(YoY +24.0%)에 달할 것으로 추산된다. 지난 2년간의 제작 편수 감소에 따른 고정비 부담을 뒤로하고 연간 25편 이상의 공급 물량(Q)을 확보하며 영업 레버리지가 본격화되는 양상이다. 특히 생성형 AI 도입을 통한 VFX 등 후반 작업 비용(C) 통제와 티빙 브랜드관을 통한 Disney+, HBO Max향 패키지 판매가 마진율 개선의 핵심 동력으로 작용하며 수익성 위주의 성장이 지속될 것으로 판단된다.

최근 주가는 제작 물량 위축과 실적 부진 우려를 선반영하며 바닥권을 통과 중이나, 2026년 확정된 라인업 가시성을 바탕으로 점진적인 우상향이 기대된다. 지상파 및 글로벌 플랫폼으로의 유통 채널 다변화는 특정 플랫폼에 대한 의존도를 낮추어 협상력 제고와 판가(P) 상승으로 이어지고 있다. '유미의 세포들 3'를 포함한 흥행 IP의 귀환과 미국 피프스시즌을 통한 현지 제작 프로젝트의 가시화는 단순 판권 수출을 넘어선 글로벌 스튜디오로서의 밸류에이션 리레이팅 요인이다. 상각이 완료된 구작 매출 비중 확대에 따른 질적 성장이 전사 마진을 견인할 것으로 예상됨에 따라 업종 내 최선호주로 제시한다.

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	753.1	550.1	530.7	651.6	726.3
영업이익	55.9	36.4	30.4	57.3	71.6
EBITDA	242.0	183.0	108.3	180.4	210.1
세전이익	37.2	28.2	15.6	41.6	55.5
순이익	30.1	33.5	10.2	37.4	49.9
지배주주지분순이익	30.1	33.5	10.2	37.4	49.9
EPS(원)	1,001	1,114	341	1,245	1,660
증감률(%,YoY)	-40.6	11.3	-69.4	265.4	33.3
PER(배)	51.5	38.6	125.5	38.2	28.6
PBR(배)	2.19	1.75	1.72	1.82	1.72
EV/EBITDA(배)	6.5	6.1	11.1	7.6	6.6
영업이익률(%)	7.4	6.6	5.7	8.8	9.9
ROE(%)	4.4	4.6	1.4	4.9	6.2
순차입금비율(%)	2.9	-23.3	-11.3	-7.1	-5.3

자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

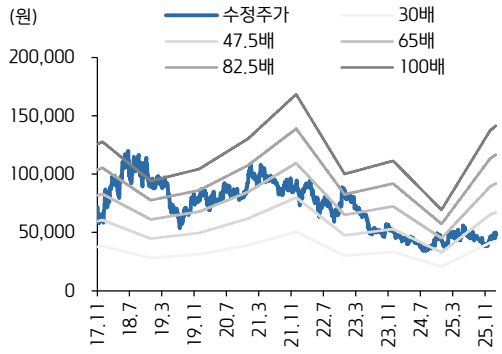
>>> Valuation

스튜디오드래곤 목표주가 산정 Table

구분	내용	비고
2026E EBITDA(십억원)	185	단위: 십억원
Target EV/EBITDA(배)	**10.9**	**최근 5개년 평균 P/E 적용**
적정주가 (원)	67,287	
목표주가 (원)	**67,000**	
현재주가 (원)	46,000	
Upside (%)	45.7	

자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤 P/E Band Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤 P/B Band Chart

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

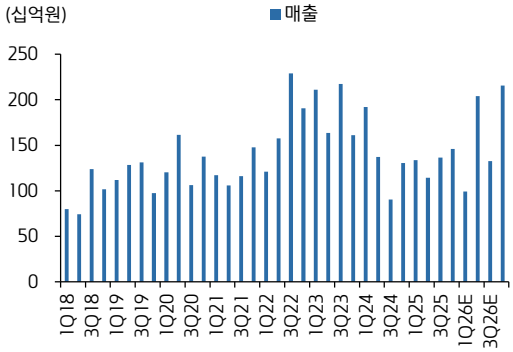
구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
매출액(십억원)	**99**	**204**	**133**	**216**	**111**	**228**	**147**	**240**	**550**	**531**	**652**
QoQ	-32%	105%	-35%	62%	-49%	106%	-35%	63%			
YoY	-26%	78%	-3%	48%	11%	12%	11%	11%	-27%	-4%	23%
카지노	32	19	48	36	35	21	52	39	127	115	134
호텔	63	181	78	174	70	203	88	195	406	400	497
기타	5	4	7	6	6	5	7	6	16	16	21
매출원가	**93**	**186**	**121**	**195**	**106**	**203**	**132**	**213**	**514**	**500**	**594**
매출총이익	7	18	11	21	4	25	15	27	36	30	57
판관비	7	9	7	9	7	10	8	10	32	27	33
영업이익	**7**	**18**	**11**	**21**	**4**	**25**	**15**	**27**	**36**	**30**	**57**
QoQ	-63%	168%	-38%	83%	-79%	464%	-40%	83%			
YoY	60%	흑전	9%	12%	-35%	36%	31%	31%	-35%	-17%	89%
영업이익률	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
당기순이익	**2**	**13**	**6**	**16**	**-1**	**20**	**9**	**22**	**33**	**10**	**37**
QoQ	-33%	615%	-52%	148%	적전	흑전	-52%	131%			
YoY	-21%	흑전	-28%	469%	적전	47%	48%	38%	11%	-69%	263%

자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤_2026년 최소 6편 증가 전망

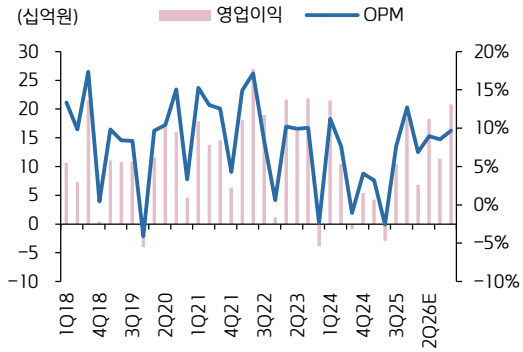
자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤 분기별 매출액 추이



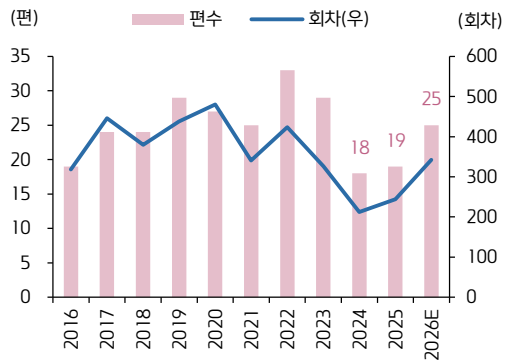
자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤 분기별 영업이익 추이



자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

스튜디오드래곤 드라마 편수 추이



자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

4/13 방영 예정인 유미의 세포들 3

자료: 언론보도, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	753.1	550.1	530.7	651.6	726.3
매출원가	665.3	482.1	473.7	561.7	619.6
매출총이익	87.9	68.0	57.0	90.0	106.7
판관비	32.0	31.6	26.6	32.7	35.1
영업이익	55.9	36.4	30.4	57.3	71.6
EBITDA	242.0	183.0	108.3	180.4	210.1
영업외손익	-18.7	-8.2	-14.8	-15.7	-16.1
이자수익	4.5	5.9	3.1	2.1	1.7
이자비용	8.8	4.6	4.6	4.6	4.6
외환관련이익	8.4	13.9	10.1	10.1	10.1
외환관련손실	6.7	2.0	2.0	2.0	2.0
종속 및 관계기업손익	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-16.2	-21.4	-21.4	-21.3	-21.3
법인세차감전이익	37.2	28.2	15.6	41.6	55.5
법인세비용	7.1	-5.3	5.3	4.2	5.5
계속사업순손익	30.1	33.5	10.2	37.4	49.9
당기순이익	30.1	33.5	10.2	37.4	49.9
지배주주순이익	30.1	33.5	10.2	37.4	49.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	7.9	-27.0	-3.5	22.8	11.5
영업이익 증감율	-14.3	-34.9	-16.5	88.5	25.0
EBITDA 증감율	10.7	-24.4	-40.8	66.6	16.5
지배주주순이익 증감율	-40.5	11.3	-69.6	266.7	33.4
EPS 증감율	-40.6	11.3	-69.4	265.4	33.3
매출총이익율(%)	11.7	12.4	10.7	13.8	14.7
영업이익률(%)	7.4	6.6	5.7	8.8	9.9
EBITDA Margin(%)	32.1	33.3	20.4	27.7	28.9
지배주주순이익률(%)	4.0	6.1	1.9	5.7	6.9

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
유동자산	404.5	393.8	321.7	338.0	366.6
현금 및 현금성자산	158.4	178.2	89.0	58.6	44.5
단기금융자산	3.0	3.9	5.1	6.6	8.6
매출채권 및 기타채권	149.1	101.1	97.5	119.8	133.5
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	94.0	110.6	130.1	153.0	180.0
비유동자산	687.7	531.7	614.2	636.6	659.1
투자자산	175.0	156.3	148.1	139.8	131.6
유형자산	12.4	11.7	8.5	6.6	5.5
무형자산	358.9	204.9	298.8	331.4	363.3
기타비유동자산	141.4	158.8	158.8	158.8	158.7
자산총계	1,092.2	925.5	935.9	974.6	1,025.7
유동부채	368.0	169.4	171.3	174.6	177.6
매입채무 및 기타채무	71.1	46.3	48.2	51.5	54.5
단기금융부채	172.0	3.3	3.3	3.3	3.3
기타유동부채	124.9	119.8	119.8	119.8	119.8
비유동부채	16.5	16.4	16.4	16.4	16.4
장기금융부채	9.7	6.2	6.2	6.2	6.2
기타비유동부채	6.8	10.2	10.2	10.2	10.2
부채총계	384.5	185.9	187.8	191.0	194.0
지배지분	707.8	739.6	748.0	783.6	831.7
자본금	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0
자본잉여금	473.4	473.4	473.4	473.4	473.4
기타자본	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타포괄손익누계액	-22.3	-23.4	-25.3	-27.1	-28.9
이익잉여금	242.0	274.8	285.0	322.4	372.4
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	707.8	739.6	748.0	783.6	831.7

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	44.7	179.6	79.1	123.6	155.6
당기순이익	30.1	33.5	10.2	37.4	49.9
비현금항목의 가감	215.9	158.7	89.8	134.7	151.9
유형자산감가상각비	3.0	3.5	3.2	1.9	1.1
무형자산감가상각비	183.1	143.1	74.7	121.2	137.4
지분법평가손익	-0.1	-0.4	0.0	0.0	0.0
기타	29.9	12.5	11.9	11.6	13.4
영업활동자산부채증감	-179.0	3.6	-14.0	-41.9	-37.7
매출채권및기타채권의감소	14.6	68.0	3.6	-22.2	-13.7
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	-18.4	-27.3	1.9	3.3	3.0
기타	-175.2	-37.1	-19.5	-23.0	-27.0
기타현금흐름	-22.3	-16.2	-6.9	-6.6	-8.5
투자활동 현금흐름	-0.7	9.6	-167.5	-153.1	-168.9
유형자산의 취득	-2.9	-1.1	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.2	-1.1	-168.6	-153.8	-169.2
투자자산의감소(증가)	-24.9	18.7	8.2	8.2	8.2
단기금융자산의감소(증가)	1.9	-0.9	-1.2	-1.5	-2.0
기타	25.0	-6.0	-5.9	-6.0	-5.9
재무활동 현금흐름	-8.9	-174.8	-6.3	-6.3	-6.3
차입금의 증가(감소)	0.0	-168.5	0.0	0.0	0.0
자본금,자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-8.9	-6.3	-6.3	-6.3	-6.3
기타현금흐름	-0.4	5.3	5.4	5.4	5.4
현금 및 현금성자산의 순증가	34.7	19.8	-89.2	-30.3	-14.1
기초현금 및 현금성자산	123.7	158.4	178.2	88.9	58.6
기말현금 및 현금성자산	158.4	178.2	88.9	58.6	44.5

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,001	1,114	341	1,245	1,660
BPS	23,546	24,606	24,886	26,070	27,670
CFPS	8,185	6,394	3,328	5,728	6,714
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	51.5	38.6	125.5	38.2	28.6
PER(최고)	88.9	47.2	167.3		
PER(최저)	46.0	29.6	106.5		
PBR	2.19	1.75	1.72	1.82	1.72
PBR(최고)	3.78	2.14	2.29		
PBR(최저)	1.95	1.34	1.46		
PSR	2.06	2.35	2.42	2.19	1.97
PCFR	6.3	6.7	12.8	8.3	7.1
EV/EBITDA	6.5	6.1	11.1	7.6	6.6
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	2.8	3.3	1.1	3.9	5.0
ROE	4.4	4.6	1.4	4.9	6.2
ROIC	7.7	3.5	4.8	10.2	11.2
매출채권회전율	5.2	4.4	5.3	6.0	5.7
재고자산회전율					
부채비율	54.3	25.1	25.1	24.4	23.3
순차입금비율	2.9	-23.3	-11.3	-7.1	-5.3
이자보상배율,현금	6.4	7.8	6.5	12.3	15.4
총차입금	181.7	9.5	9.5	9.5	9.5
순차입금	20.3	-172.6	-84.6	-55.7	-43.7
EBITDA	242.0	183.0	108.3	180.4	210.1
FCF	45.1	163.2	-84.7	-21.0	-4.0

자료: 스튜디오드래곤, 키움증권 리서치센터

제일기획 (030000)

BUY(Reinitiate)

목표주가 27,000원

주가(2/25) 22,000원

엔터/레저/미디어 Analyst **임수진**
soojin.lim@kiwoom.com

제일기획에 대한 투자의견 'BUY', 목표주가 27,000원으로 신규 분석을 개시합니다. 대형 이벤트 수혜와 삼성전자 마케팅 예산 급증으로 올해 확실한 턴어라운드가 예상됩니다. 실적 상향 기대감이 높아 광고 업종 내 최선호주로 제시합니다.

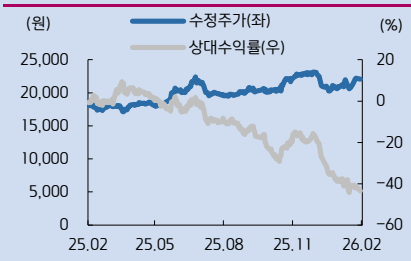
Stock Data

KOSPI (2/25)		6,083.86pt
시가총액		25,367억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	23,150원	17,120원
최고/최저가 대비 등락	-4.8%	28.8%
주가수익률	절대	상대
1M	5.5%	-9.2%
6M	11.7%	-38.4%
1Y	20.9%	-43.5%

Company Data

발행주식수		115,041천주
일평균 거래량(3M)		393천주
외국인 지분율		25.0%
배당수익률(25.E)		5.9%
BPS(25.E)		14,066원
주요 주주	삼성전자 외 5 인	28.4%

Price Trend



캡티브 빅사이클 수혜 기대

>>> 2026년 계열사, 비계열사 모두 좋다

2026년은 매출총이익 2조원(YoY +6%), 영업이익 3,662억원(YoY +9%)을 기록하며 전사적 턴어라운드를 시현할 것으로 전망된다. 본사와 연결자회사 매출총이익은 각각 4,110억원(YoY +5%), 1.5조원(YoY +5%)으로 추정된다. 과거 외형 확장을 이끌었던 디지털 기업 인수합병의 부작용을 탈피하고, 생성형 AI 마케팅 솔루션 내재화를 통해 본원적 펀더멘털이 구조적으로 개선되는 국면으로 판단된다. 밀라노 동계 올림픽과 북미 월드컵 등 대형 매크로 이벤트 집중은 레거시 미디어 취급고의 하방 경직성을 제공하며, 북미와 유럽 현지의 비매체 마케팅(BTL) 수요 증가가 해외 법인 외형 성장을 이끌 전망이다.

>>> 광고 업종 내 최선호주 제시

원화 약세 기조로 국내 수출 기업들의 마케팅 투자 심리가 해빙되며 비계열 부문의 취급고 확대가 긍정적으로 작용하고 있다. 특히 최대 광고주인 삼성전자가 2026년 매출액 50%(YoY), 영업이익 296%(YoY) 성장하는 해를 맞이하며 온디바이스 AI 글로벌 캠페인 등 캡티브 예산이 전폭적으로 증액될 것으로 판단된다. 리테일 미디어 네트워크(RMN) 수요를 데이터 분석 역량으로 흡수하는 가운데, 초대형 캡티브 물량의 폭발적 증가로 향후 실적 추정치 상향 가능성이 높다 판단되어 최선호주로 제시한다.

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	4,138.3	4,344.3	4,546.9	4,786.5	4,970.1
영업이익	307.5	320.7	336.9	366.2	395.0
EBITDA	382.5	397.8	423.7	364.7	408.8
세전이익	284.8	313.5	304.2	362.0	399.4
순이익	190.1	208.3	208.3	247.8	273.4
지배주주지분순이익	187.3	207.5	207.2	246.6	272.0
EPS(원)	1,628	1,804	1,801	2,143	2,365
증감률(%,YoY)	-3.3	10.8	-0.1	19.0	10.3
PER(배)	11.7	9.4	11.7	10.3	9.3
PBR(배)	1.70	1.34	1.49	1.40	1.25
EV/EBITDA(배)	4.4	3.2	3.4	3.6	2.4
영업이익률(%)	7.4	7.4	7.4	7.7	7.9
ROE(%)	15.0	15.1	13.5	14.4	14.2
순차입금비율(%)	-40.7	-47.1	-60.7	-68.2	-77.3

자료: 제일기획, 키움증권 리서치센터

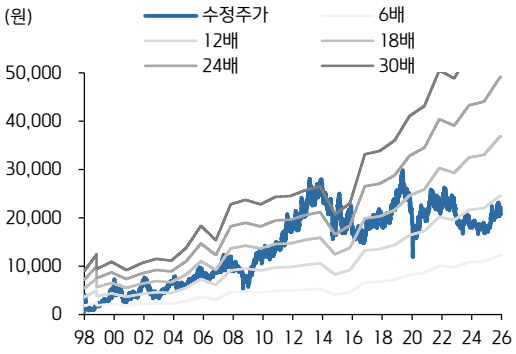
>>> Valuation

제일기획 목표주가 산정 Table

구분	내용	비고
2025E 지배주주 순이익	246.6	단위: 십억원
주식수	115	단위: 백만주
2025E 지배주주 EPS	**1,172**	**단위: 원**
Target P/E (배)	**17.5**	**최근 5개년 평균 P/E 적용**
적정주가 (원)	27,005	
목표주가 (원)	**27,000**	
현재주가 (원)	22,100	
Upside (%)	22.2	

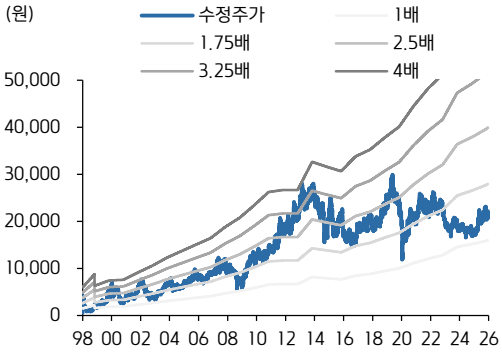
자료: 제일기획, 키움증권 리서치센터

제일기획 P/E Band Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

제일기획 P/B Band Chart



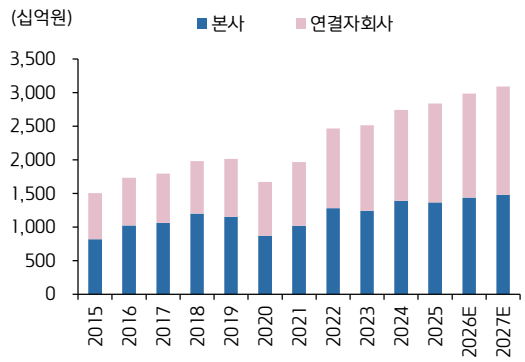
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

제일기획 실적 추이 및 전망

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액(십억원)	**1,039**	**1,119**	**1,189**	**1,200**	**1,095**	**1,177**	**1,252**	**1,262**	**4,344**	**4,547**	**4,786**
매출총이익(십억원)	**433**	**484**	**457**	**485**	**458**	**511**	**484**	**512**	**1,727**	**1,860**	**1,966**
QoQ	-5%	12%	-5%	6%	-6%	12%	-5%	6%	0%	0%	0%
YoY	11%	7%	7%	7%	6%	6%	6%	6%	7%	8%	6%
국내	**86**	**107**	**101**	**97**	**92**	**114**	**108**	**104**	**374**	**391**	**411**
QoQ	-10%	24%	-5%	-4%	-6%	24%	-5%	-4%	0%	0%	0%
YoY	13%	1%	4%	2%	7%	7%	7%	7%	7%	5%	5%
매체대행	19	25	26	34	21	26	28	36	103	104	111
- 전파매체	3	3	3	3	3	2	3	3	14	11	11
- 인쇄매체	5	7	8	13	5	8	8	13	31	33	34
- 뉴미디어 등	11	15	15	19	12	16	17	20	59	60	66
광고제작 등	67	82	75	63	71	88	80	67	270	287	307
연결자회사	**348**	**377**	**356**	**388**	**367**	**397**	**376**	**408**	**1,354**	**1,469**	**1,548**
QoQ	-3%	8%	-5%	9%	-6%	8%	-5%	9%	0%	0%	0%
YoY	10%	8%	7%	8%	6%	5%	5%	5%	7%	9%	5%
판관비	375	392	362	395	388	415	380	416	1,407	1,523	1,600
영업이익	**58**	**92**	**96**	**90**	**70**	**96**	**104**	**96**	**321**	**337**	**366**
QoQ	-29%	57%	4%	-6%	-22%	37%	8%	-7%			
YoY	7%	4%	0%	10%	20%	4%	8%	6%	4%	5%	9%
OPM*	13%	19%	21%	19%	15%	19%	21%	19%	19%	18%	19%
당기순이익(지배)	**28**	**51**	**65**	**64**	**40**	**66**	**74**	**66**	**208**	**208**	**247**
QoQ	-27%	79%	27%	-2%	-37%	64%	11%	-10%			
YoY	-34%	-21%	5%	65%	42%	30%	14%	4%	11%	0%	19%
NPM*	7%	11%	14%	13%	9%	13%	15%	13%	12%	11%	13%

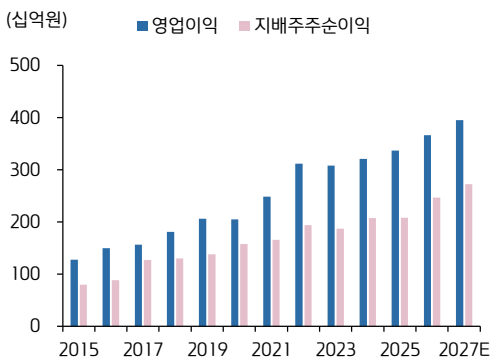
자료: 제일기획, 키움증권 리서치센터
주: OPM = 영업이익/매출총이익, NP, = 당기순이익/매출총이익

제일기획 매출총이익 추이



자료: 제일기획, 키움증권 리서치센터

제일기획 영업이익 및 순이익 추이



자료: 제일기획, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	4,138.3	4,344.3	4,546.9	4,786.5	4,970.1
매출원가	2,519.3	2,616.8	2,687.0	2,820.6	2,918.8
매출총이익	1,618.9	1,727.5	1,859.9	1,965.9	2,051.2
판관비	1,311.4	1,406.7	1,523.0	1,599.7	1,656.2
영업이익	307.5	320.7	336.9	366.2	395.0
EBITDA	382.5	397.8	423.7	364.7	408.8
영업외손익	-22.7	-7.2	-32.7	-4.2	4.5
이자수익	20.9	24.6	33.1	40.6	50.2
이자비용	10.9	9.8	9.8	9.8	9.8
외환관련이익	30.1	38.3	27.1	27.1	27.1
외환관련손실	36.3	33.8	33.9	34.9	35.9
종속 및 관계기업손익	0.7	1.4	1.4	1.4	1.4
기타	-27.2	-27.9	-50.6	-28.6	-28.5
법인세차감전이익	284.8	313.5	304.2	362.0	399.4
법인세비용	94.7	105.2	96.0	114.2	126.0
계속사업순손익	190.1	208.3	208.3	247.8	273.4
당기순이익	190.1	208.3	208.3	247.8	273.4
지배주주순이익	187.3	207.5	207.2	246.6	272.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-2.7	5.0	4.7	5.3	3.8
영업이익 증감율	-1.3	4.3	5.1	8.7	7.9
EBITDA 증감율	-0.6	4.0	6.5	-13.9	12.1
지배주주순이익 증감율	-3.3	10.8	-0.1	19.0	10.3
EPS 증감율	-3.3	10.8	-0.1	19.0	10.3
매출총이익율(%)	39.1	39.8	40.9	41.1	41.3
영업이익률(%)	7.4	7.4	7.4	7.7	7.9
EBITDA Margin(%)	9.2	9.2	9.3	7.6	8.2
지배주주순이익률(%)	4.5	4.8	4.6	5.2	5.5

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
유동자산	2,372.4	2,724.0	3,106.7	3,464.6	3,877.7
현금 및 현금성자산	607.2	705.2	922.6	1,056.2	1,199.1
단기금융자산	94.1	145.8	226.0	350.2	542.6
매출채권 및 기타채권	1,487.4	1,677.8	1,756.0	1,848.5	1,919.4
재고자산	53.1	60.5	63.3	66.7	69.2
기타유동자산	130.6	134.7	138.8	143.0	147.4
비유동자산	517.1	582.6	495.8	497.3	483.5
투자자산	100.4	108.5	108.5	108.5	108.5
유형자산	84.9	91.8	20.5	35.0	32.0
무형자산	129.8	215.8	200.4	187.4	176.5
기타비유동자산	202.0	166.5	166.4	166.4	166.5
자산총계	2,889.5	3,306.6	3,602.5	3,961.9	4,361.1
유동부채	1,375.0	1,564.9	1,699.5	1,862.2	2,043.2
매입채무 및 기타채무	998.2	1,155.6	1,290.2	1,452.9	1,633.9
단기금융부채	55.3	47.3	47.3	47.3	47.3
기타유동부채	321.5	362.0	362.0	362.0	362.0
비유동부채	216.7	267.7	267.7	267.7	267.7
장기금융부채	117.4	109.4	109.4	109.4	109.4
기타비유동부채	99.3	158.3	158.3	158.3	158.3
부채총계	1,591.7	1,832.5	1,967.2	2,129.9	2,310.8
지배지분	1,286.6	1,458.0	1,618.2	1,813.6	2,030.5
자본금	23.0	23.0	23.0	23.0	23.0
자본잉여금	123.9	123.9	123.9	123.9	123.9
기타자본	-347.6	-347.6	-347.6	-347.6	-347.6
기타포괄손익누계액	-15.9	71.6	149.1	226.6	304.2
이익잉여금	1,503.1	1,587.1	1,669.8	1,787.7	1,927.1
비지배지분	11.2	16.0	17.1	18.4	19.8
자본총계	1,297.8	1,474.0	1,635.3	1,832.0	2,050.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	266.7	346.4	361.8	323.1	405.6
당기순이익	190.1	208.3	208.3	247.8	273.4
비현금항목의 가감	206.8	221.0	176.6	100.1	118.6
유형자산감가상각비	66.0	67.2	71.3	-14.5	2.9
무형자산감가상각비	9.0	9.8	15.5	13.0	10.9
지분법평가손익	-0.7	-1.4	0.0	0.0	0.0
기타	132.5	145.4	89.8	101.6	104.8
영업활동자산부채증감	-59.4	-4.9	49.5	58.6	99.1
매출채권및기타채권의감소	-80.4	-95.0	-78.3	-92.5	-70.9
재고자산의감소	3.6	-5.3	-2.8	-3.3	-2.6
매입채무및기타채무의증가	4.8	62.0	134.7	162.7	181.0
기타	12.6	33.4	-4.1	-8.3	-8.4
기타현금흐름	-70.8	-78.0	-72.6	-83.4	-85.5
투자활동 현금흐름	-7.5	-78.5	-60.1	-104.2	-172.4
유형자산의 취득	-21.8	-26.4	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.8	0.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-4.3	-12.6	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-2.8	-8.1	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	7.8	-51.7	-80.2	-124.2	-192.5
기타	12.8	20.0	20.1	20.0	20.1
재무활동 현금흐름	-192.3	-170.3	-186.3	-186.3	-190.4
차입금의 증가(감소)	-14.4	4.2	0.0	0.0	0.0
자본금,자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-117.4	-112.7	-124.6	-124.6	-128.6
기타	-60.5	-61.8	-61.7	-61.7	-61.8
기타현금흐름	-0.8	0.5	102.1	101.1	100.1
현금 및 현금성자산의 순증가	66.1	98.0	217.4	133.6	142.9
기초현금 및 현금성자산	541.1	607.2	705.2	922.6	1,056.2
기말현금 및 현금성자산	607.2	705.2	922.6	1,056.2	1,199.1

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,628	1,804	1,801	2,143	2,365
BPS	11,183	12,674	14,066	15,765	17,651
CFPS	3,450	3,732	3,346	3,025	3,408
DPS	1,110	1,230	1,230	1,270	1,310
주가배수(배)					
PER	11.7	9.4	11.7	10.3	9.3
PER(최고)	14.2	10.8	12.9		
PER(최저)	10.1	9.1	9.3		
PBR	1.70	1.34	1.49	1.40	1.25
PBR(최고)	2.07	1.54	1.66		
PBR(최저)	1.47	1.29	1.20		
PSR	0.53	0.45	0.53	0.53	0.51
PCFR	5.5	4.5	6.3	7.3	6.5
EV/EBITDA	4.4	3.2	3.4	3.6	2.4
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	59.1	59.8	59.8	51.9	48.5
배당수익률(%,보통주,현금)	5.8	7.3	5.9	5.8	5.9
ROA	6.7	6.7	6.0	6.6	6.6
ROE	15.0	15.1	13.5	14.4	14.2
ROIC	29.3	29.7	30.8	38.5	48.1
매출채권회전율	2.9	2.7	2.6	2.7	2.6
재고자산회전율	75.6	76.5	73.4	73.6	73.1
부채비율	122.7	124.3	120.3	116.3	112.7
순차입금비율	-40.7	-47.1	-60.7	-68.2	-77.3
이자보상배율,현금	28.2	32.7	34.3	37.3	40.2
총차입금	172.7	156.7	156.7	156.7	156.7
순차입금	-528.6	-694.3	-991.9	-1,249.7	-1,585.0
EBITDA	382.5	397.8	423.7	364.7	408.8
FCF	207.2	266.5	366.9	307.8	383.4

자료: 제일기획, 키움증권 리서치센터

이노션 (214320)

BUY(Reinitiate)

목표주가 26,000원

주가(2/25) 20,250원

엔터/레저/미디어 Analyst 임수진
soojin.lim@kiwoom.com

이노션에 대한 투자의견 'BUY', 목표주가 26,000원으로 신규 분석을 개시합니다. 대규모 신차 및 SDV 마케팅 물량 확대로 견조한 외형 성장이 예상됩니다. 안정적인 이익 체력과 고배당 매력이 돋보이는 구간으로 판단됩니다.

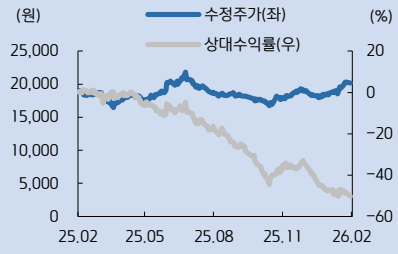
Stock Data

KOSPI (2/25)		6,083.86pt
시가총액		8,080억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	21,850원	16,460원
최고/최저가 대비 등락	-7.6%	22.7%
주가수익률	절대	상대
1M	8.8%	-6.3%
6M	7.7%	-40.6%
1Y	6.3%	-50.3%

Company Data

발행주식수		40,000천주
일평균 거래량(3M)		189천주
외국인 지분율		21.2%
배당수익률(25.E)		6.4%
BPS(25.E)		27,269원
주요 주주	정성이 외 3 인	28.7%

Price Trend



2026년 안정적인 외형성장

>>> 2026년 기대되는 계열사 모멘텀

2026년 실적은 매출총이익 1.1조원(YoY +4%), 영업이익 1,830억원(YoY +3%)을 기록하며 실적 성장세를 지속할 전망이다. 본사와 연결자회사 매출총이익은 각각 2,480억원(YoY +4%), 8,400억원(YoY +4%)으로 추정된다. 핵심 캡티브 고객사의 글로벌 마케팅 예산 팽창이 전사 실적을 견인하는 주요인으로 해석된다. 특히 2026년은 소프트웨어 중심 자동차(SDV) 체제로의 전환을 알리는 마케팅 원년으로, CES 등 대형 전시회 참가 마케팅 물량이 연초부터 집중적으로 반영될 것으로 판단된다. 아울러 셀토스 풀체인지 캠페인과 제네시스의 럭셔리 마케팅 강화, 고수익 하이브리드(HEV) 및 전기차(EV) 라인업 확대에 따른 대규모 신차 모멘텀이 이어질 전망이다.

>>> 안정적인 실적과 고배당 매력도 UP

대외적 업황 불확실성으로 주가는 부진한 흐름을 보이고 있으나, 안정적인 실적 방어력과 높은 배당 매력을 고려할 때 밸류에이션 매력이 높은 구간으로 판단된다. 국내 광고 시장의 회복 지연에도 불구하고, 북미와 유럽 등 핵심 해외 거점을 중심으로 계열사의 대규모 신차 마케팅 및 스포츠 이벤트 물량이 연중 반영되며 견조한 성장을 견인할 전망이다. 전사적인 비용 효율화 기조와 더불어 주요 자회사의 저수익 사업 정리 등 수익성 관리 성과가 가시화되며 펀더멘털이 체질적으로 개선되는 요인으로 해석된다. 적극적인 주주환원 정책 확대와 캡티브 중심의 구조적 이익 성장 가시성을 반영해 목표주가는 26,000원으로 제시한다.

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	2,092.9	2,120.6	2,145.5	2,178.2	2,280.8
영업이익	150.0	155.7	163.3	176.4	182.5
EBITDA	201.8	213.6	241.8	145.8	216.7
세전이익	161.2	168.7	135.4	150.6	160.6
순이익	116.7	116.1	109.2	121.5	129.6
지배주주지분순이익	101.8	100.3	92.0	102.4	109.2
EPS(원)	2,544	2,506	2,301	2,559	2,729
증감률(%,YoY)	44.1	-1.5	-8.2	11.2	6.6
PER(배)	8.4	7.7	8.0	7.9	7.4
PBR(배)	0.94	0.77	0.68	0.68	0.63
EV/EBITDA(배)	2.0	1.8	0.7	1.1	0.1
영업이익률(%)	7.2	7.3	7.6	8.1	8.0
ROE(%)	11.6	10.5	8.8	9.0	8.8
순차입금비율(%)	-51.1	-39.9	-54.2	-57.4	-62.6

자료: 이노션, 키움증권 리서치센터

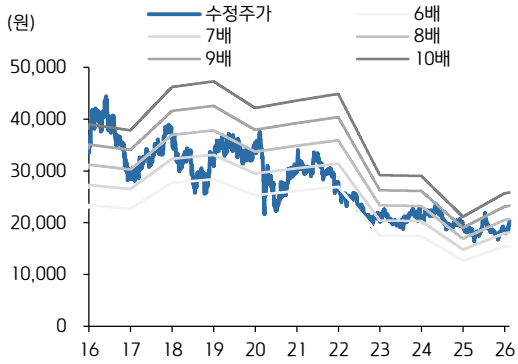
>>> Valuation

이노션 목표주가 산정 Table

구분	내용	비고
2026E 지배주주 순이익	102	단위: 십억원
주식수	40	단위: 백만주
2025E 지배주주 EPS	**2,559**	**단위: 원**
Target P/E (배)	**10.0**	**최근 3개년 평균 P/E 적용**
적정주가 (원)	25,594	
목표주가 (원)	**26,000**	
현재주가 (원)	20,250	
Upside (%)	28.4	

자료: 이노션, 키움증권 리서치센터

이노션 P/E Band Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

이노션 P/B Band Chart

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

이노션 실적 추이 및 전망

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
매출액(십억원)	**503**	**519**	**492**	**632**	**485**	**493**	**524**	**676**	**2,145**	**2,178**	**2,281**
매출총이익	**232**	**242**	**248**	**268**	**245**	**255**	**262**	**281**	**990**	**1,043**	**1,087**
QoQ	-10%	4%	3%	8%	-9%	4%	3%	7%	-	0%	0%
YoY	10%	3%	4%	4%	6%	5%	5%	5%	5%	5%	4%
국내	**47**	**57**	**55**	**70**	**49**	**60**	**58**	**72**	**229**	**239**	**248**
QoQ	-32%	21%	-3%	27%	-30%	21%	-2%	24%	-	0%	0%
YoY	10%	5%	11%	3%	6%	5%	5%	3%	7%	5%	4%
매체대행	15	23	22	29	16	24	23	30	90	94	96
광고제작	16	16	17	22	18	18	19	23	72	78	82
옥외광고	2	3	3	3	2	3	3	3	11	12	12
프로모션	9	9	7	9	9	9	7	9	33	34	35
기타	4	5	6	7	4	5	6	7	22	22	22
해외	**186**	**185**	**193**	**198**	**196**	**195**	**204**	**210**	**763**	**805**	**840**
QoQ	-3%	0%	4%	3%	-1%	0%	4%	3%	-	0%	0%
YoY	10%	2%	3%	4%	6%	6%	6%	6%	5%	6%	4%
유럽	30	30	32	37	33	33	35	41	129	142	153
미주	132	129	136	133	139	135	143	139	530	556	579
중국	1	2	3	4	1	2	3	4	10	10	11
기타지역	23	24	22	24	23	25	23	25	93	96	98
판관비	**202**	**205**	**197**	**223**	**211**	**215**	**207**	**233**	**827**	**866**	**904**
QoQ	-6%	1%	-4%	13%	-5%	2%	-4%	13%	-	0%	0%
YoY	12%	4%	3%	3%	4%	5%	5%	5%	5%	5%	4%
영업이익	**30**	**36**	**51**	**46**	**34**	**40**	**55**	**48**	**163**	**176**	**183**
QoQ	-30%	22%	41%	-11%	-25%	16%	37%	-12%	-	0%	0%
YoY	-2%	-1%	12%	7%	15%	9%	6%	5%	5%	8%	3%
OPM*	13%	15%	21%	17%	14%	16%	21%	17%	16%	17%	17%
당기순이익(지배)	**12**	**20**	**29**	**32**	**17**	**26**	**26**	**34**	**92**	**102**	**109**
QoQ	-48%	58%	45%	11%	-45%	48%	0%	33%	-	0%	0%
YoY	-52%	-14%	4%	32%	39%	30%	-10%	7%	-8%	11%	7%
NPM*	5%	8%	11%	12%	7%	10%	10%	12%	0%	0%	0%

자료: 이노션, 키움증권 리서치센터
주: OPM = 영업이익/매출총이익, NP, = 당기순이익/매출총이익

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	1,388.6	1,426.9	1,508.5	1,578.2	1,634.3
매출원가	979.4	1,008.0	1,094.2	1,143.1	1,187.5
매출총이익	409.2	418.9	414.3	435.1	446.8
판관비	126.9	133.1	126.7	137.5	141.5
영업이익	282.3	285.8	287.6	297.5	305.3
EBITDA	362.7	364.3	361.6	368.1	377.1
영업외손익	175.0	279.6	118.9	131.3	144.8
이자수익	32.4	31.8	35.2	37.2	39.1
이자비용	7.7	2.8	2.8	2.8	2.8
외환관련이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련손실	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
종속 및 관계기업손익	-6.9	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
기타	157.2	250.9	86.8	97.2	108.8
법인세차감전이익	457.2	565.3	406.5	428.9	450.1
법인세비용	116.4	108.5	78.0	82.3	86.3
계속사업순손익	340.9	456.9	328.5	346.6	363.7
당기순이익	340.9	456.9	328.5	346.6	363.7
지배주주순이익	340.9	456.9	328.5	346.6	363.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	9.3	2.8	5.7	4.6	3.6
영업이익 증감율	29.8	1.2	0.6	3.4	2.6
EBITDA 증감율	22.6	0.4	-0.7	1.8	2.4
지배주주순이익 증감율	194.9	34.0	-28.1	5.5	4.9
EPS 증감율	194.9	34.0	-28.1	5.5	4.9
매출총이익율(%)	29.5	29.4	27.5	27.6	27.3
영업이익률(%)	20.3	20.0	19.1	18.9	18.7
EBITDA Margin(%)	26.1	25.5	24.0	23.3	23.1
지배주주순이익률(%)	24.5	32.0	21.8	22.0	22.3

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
유동자산	1,391.1	1,213.8	1,342.3	1,470.7	1,604.5
현금 및 현금성자산	166.2	244.5	278.9	304.1	324.5
단기금융자산	1,187.6	932.7	1,025.9	1,128.5	1,241.4
매출채권 및 기타채권	24.2	25.7	27.2	28.4	29.5
재고자산	5.5	4.4	4.7	4.9	5.0
기타유동자산	7.6	6.5	5.6	4.8	4.1
비유동자산	3,057.6	3,486.9	3,540.0	3,603.0	3,671.3
투자자산	1,554.7	2,015.7	2,015.7	2,015.7	2,015.7
유형자산	1,234.4	1,253.7	1,313.6	1,379.9	1,449.9
무형자산	1.8	13.3	6.6	3.3	1.6
기타비유동자산	266.7	204.2	204.1	204.1	204.1
자산총계	4,448.7	4,700.6	4,882.3	5,073.7	5,275.8
유동부채	701.1	749.9	759.4	770.5	783.3
매입채무 및 기타채무	620.8	640.6	660.7	681.4	702.7
단기금융부채	6.1	3.2	3.2	3.2	3.2
기타유동부채	74.2	106.1	95.5	85.9	77.4
비유동부채	69.6	67.1	67.1	67.1	67.1
장기금융부채	54.9	51.3	51.3	51.3	51.3
기타비유동부채	14.7	15.8	15.8	15.8	15.8
부채총계	770.8	817.0	826.5	837.6	850.3
지배지분	3,677.9	3,883.7	4,055.9	4,236.1	4,425.5
자본금	107.0	107.0	107.0	107.0	107.0
자본잉여금	129.3	129.3	129.3	129.3	129.3
기타자본	-174.1	-214.1	-214.1	-214.1	-214.1
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	3,615.7	3,861.5	4,033.6	4,213.9	4,403.3
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	3,677.9	3,883.7	4,055.8	4,236.1	4,425.5

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	337.8	487.0	295.2	223.4	245.5
당기순이익	340.9	456.9	328.5	346.6	363.7
비현금항목의 가감	17.6	27.6	-74.6	-75.8	-72.4
유형자산감가상각비	79.5	77.6	67.3	67.2	70.1
무형자산감가상각비	1.0	0.9	6.7	3.3	1.7
지분법평가손익	-7.8	-0.3	0.0	0.0	0.0
기타	-55.1	-50.6	-148.6	-146.3	-144.2
영업활동자산부채증감	-7.0	8.9	86.9	0.4	4.2
매출채권및기타채권의감소	1.4	0.8	-1.5	-1.3	-1.0
재고자산의감소	-1.5	1.1	-0.3	-0.2	-0.2
매입채무및기타채무의증가	45.8	20.6	20.1	20.7	21.3
기타	-52.7	-13.6	68.6	-18.8	-15.9
기타현금흐름	-13.7	-6.4	-45.6	-47.8	-50.0
투자활동 현금흐름	-202.7	-178.1	-75.2	-90.9	-107.8
유형자산의 취득	-70.8	-107.5	-127.2	-133.5	-140.1
유형자산의 처분	1.3	1.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.1	-11.5	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-321.3	-460.9	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	10.9	255.0	-93.3	-102.6	-112.9
기타	177.3	145.2	145.3	145.2	145.2
재무활동 현금흐름	-70.0	-230.7	-236.1	-157.9	-168.0
차입금의 증가(감소)	2.5	-0.5	0.0	0.0	0.0
자본금,자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-40.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-71.0	-188.5	-234.5	-156.3	-166.3
기타	-1.5	-1.7	-1.6	-1.6	-1.7
기타현금흐름	0.0	0.0	50.5	50.5	50.5
현금 및 현금성자산의 순증가	65.1	78.3	34.4	25.2	20.4
기초현금 및 현금성자산	101.1	166.2	244.5	278.9	304.1
기말현금 및 현금성자산	166.2	244.5	278.9	304.1	324.5

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,593	2,136	1,535	1,620	1,700
BPS	17,191	18,153	18,958	19,800	20,686
CFPS	1,675	2,265	1,187	1,266	1,362
DPS	930	1,170	780	830	870
주가배수(배)					
PER	10.0	7.5	11.4	10.8	10.3
PER(최고)	15.2	8.7	13.5		
PER(최저)	9.0	6.2	9.6		
PBR	0.93	0.88	0.93	0.89	0.85
PBR(최고)	1.40	1.03	1.09		
PBR(최저)	0.84	0.73	0.77		
PSR	2.47	2.39	2.49	2.38	2.30
PCFR	9.6	7.1	14.8	13.9	12.9
EV/EBITDA	5.9	6.3	6.9	6.5	6.0
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	55.3	51.3	47.6	48.0	47.9
배당수익률(%,보통주,현금)	5.8	7.3	4.4	4.7	5.0
ROA	7.9	10.0	6.9	7.0	7.0
ROE	9.6	12.1	8.3	8.4	8.4
ROIC	44.6	37.9	35.4	34.1	32.5
매출채권회전율	59.6	57.2	57.0	56.7	56.5
재고자산회전율	290.8	287.5	333.1	331.4	329.7
부채비율	21.0	21.0	20.4	19.8	19.2
순차입금비율	-35.2	-28.9	-30.8	-32.5	-34.2
이자보상배율,현금	36.9	103.3	104.0	107.6	110.4
총차입금	61.1	54.4	54.4	54.4	54.4
순차입금	-1,292.8	-1,122.7	-1,250.5	-1,378.2	-1,511.5
EBITDA	362.7	364.3	361.6	368.1	377.1
FCF	315.7	222.5	266.1	178.0	182.6

자료: 이노션, 키움증권 리서치센터

(부록) ETF 투자전략

>>> 미디어/콘텐츠 산업에 ETF로 투자하기

국내 미디어·콘텐츠 산업에 ETF로 투자하기 위해서는, 동일한 'K-콘텐츠' 테마 안에서도 어떤 밸류체인에 더 무게를 두는지에 따라 비교 접근할 필요가 있다. 대표 ETF는 TIGER 미디어컨텐츠, HANARO Fn K-POP&미디어, KODEX 웹툰&드라마, KODEX K콘텐츠로, 각 상품은 미디어/콘텐츠 테마로 묶이지만 세부 섹터 구성과 투자 포인트에서 차이를 보인다.

가장 역사가 긴 'TIGER 미디어컨텐츠'(2015년 상장)는 방송·영화 중심의 전통 미디어를 폭넓게 편입하는 통합형 ETF로 출발했다. 하이브·CJ ENM·스튜디오드래곤·JYP·YG·SM 등 4대 엔터사와 제작사를 가장 균형 있게 담고 있으며, K-POP에 치우치지 않고 '제작 + IP'까지 아우를 수 있도록 포트폴리오가 설계되어 있다.

2017년 콘텐츠 수출 붐과 함께 등장한 'KODEX K콘텐츠'는 구성 성격이 TIGER와 가장 유사한 통합형이나, 엔터·제작사 외에 플랫폼 및 게임 대형주까지 편입하고 있다는 점에서 차이가 있다. 한국거래소(KRX)가 산출하는 지수를 추종하고 GICS 미디어&엔터테인먼트 섹터에 해당하는 종목들을 폭넓게 포함한다.

2021년 상장한 'HANARO Fn K-POP&미디어'는 4종 가운데 K-POP 기획사 비중이 가장 높다. 하이브가 현재 약 29%를 차지하고 JYP, SM, YG가 뒤를 잇는 구조로, K-POP 산업 전반의 성장에 가장 직접적으로 연동되는 상품이다. CJ ENM·스튜디오드래곤은 8.8%·6.5% 수준으로 보조적이다. 기획사 실적이 아이돌 컴백 사이클이나 글로벌 투어 흥행에 민감하게 연동되는 만큼, 모멘텀이 살아있는 국면에서 4종 중 수익률 우위를 보이는 경향이 있다. 반면 오너 리스크나 멤버 탈퇴 등 개별 이슈가 발생할 경우의 변동성도 가장 큰 편이다.

같은 해 상장한 'KODEX 웹툰&드라마'는 4종 중 유일하게 K-POP 보다 IP 플랫폼·드라마 제작 밸류체인에 집중하는 상품이다. '스튜디오드래곤·CJ ENM 등 드라마·웹툰 제작사+ 네이버·카카오(플랫폼)'에 비중을 둔 구성으로, 웹툰의 OTT 드라마화나 넷플릭스 흥행 같은 콘텐츠 IP 사이클이 도래할 때 차별화된 성과를 기대할 수 있다. 다만 순자산이 약 120억 원으로 4종 중 가장 작아 유동성 측면에서 유의할 필요가 있다.

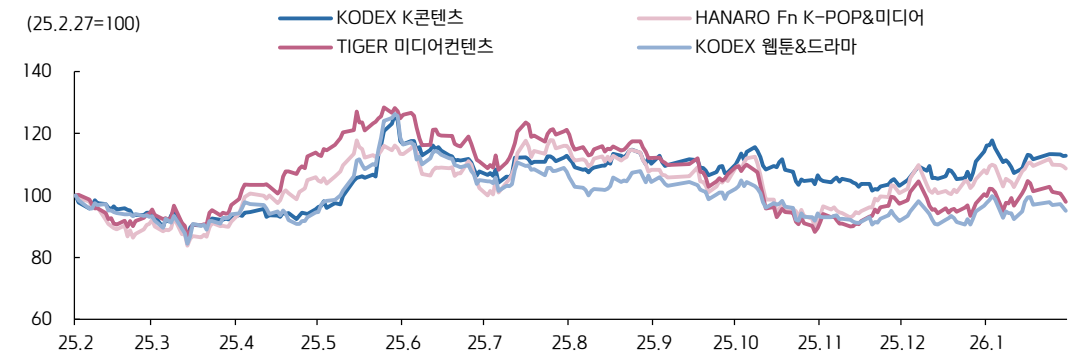
국내 상장 미디어/엔터 ETF 리스트

ETF 티커	ETF 명	수익률(%)					총보수 (%)	순자산 (억원)
		1개월	3개월	6개월	YTD	1년		
A395150	KODEX 웹툰&드라마	0.2	3.4	-12.8	0.2	-4.2	0.45	123
A228810	TIGER 미디어컨텐츠	0.5	11.0	-18.9	-3.2	-1.5	0.50	1,350
A395290	HANARO Fn K-POP 미디어	3.2	21.2	-6.3	2.9	11.1	0.45	766
A266360	KODEX K 콘텐츠	1.6	8.9	0.5	6.4	16.3	0.45	574

자료: FnGuide, 키움증권 리서치. 주) 2026-02-25 종가 기준. 순자산은 2026-02-24 기준

ETF Peer Comparison

ETF Peer Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치

ETF Peer Comparison Table

티커	228810	266360	395290	395150
ETF 명	TIGER 미디어컨텐츠	KODEX K 콘텐츠	HANARO Fn K-POP&미디어	KODEX 웹툰&드라마
발행사	미래에셋자산운용	삼성자산운용	NH-Amundi 자산운용	삼성자산운용
상장일	2015-10-07	2017-03-28	2021-07-30	2021-07-30
순자산 (억원)	1,350.0	573.8	766.1	122.8
총보수 (%)	0.50	0.45	0.45	0.45
합성총보수 (TER,%)	0.55	0.47	0.51	0.52
평균거래량 (60 일)	646,718	102,952	240,009	115,514
월배당	X	X	X	X
액티브 전략	X	X	X	X
1 개월 수익률 (%)	0.51	1.64	3.23	0.16
3 개월	10.96	8.85	21.16	3.40
6 개월	-18.87	0.54	-6.31	-12.77
1 년	-1.51	16.27	11.14	-4.24
연초이후	-3.22	6.40	2.94	0.16
구성 종목 수 (개)	17	20	12	17
상위 10 비중 (%)	88.0	90.0	98.3	88.5
Top 5 종목 1	하이브 (11.57%)	NAVER (22.17%)	하이브 (28.87%)	CJ ENM (17.20%)
종목 2	CJ ENM (11.33%)	카카오 (19.17%)	JYP Ent. (19.90%)	스튜디오드래곤 (16.92%)
종목 3	와이지엔터테인먼트 (10.93%)	하이브 (14.59%)	에스엠 (15.80%)	NAVER (14.71%)
종목 4	디어유 (10.70%)	크래프톤 (12.66%)	와이지엔터테인먼트 (10.55%)	카카오 (13.75%)
종목 5	스튜디오드래곤 (10.06%)	엔씨소프트 (6.59%)	CJ ENM (8.76%)	SAMG 엔터 (8.63%)
종목 6	JYP Ent. (9.55%)	펄어비스 (3.28%)	스튜디오드래곤 (6.50%)	노머스 (4.84%)
종목 7	에스엠 (9.48%)	JYP Ent. (3.19%)	YG PLUS (3.22%)	포바이포 (4.22%)
종목 8	SAMG 엔터 (6.75%)	넷마블 (3.05%)	SBS (2.16%)	애니플러스 (3.13%)
종목 9	더핑크퐁컴퍼니 (3.91%)	제일기획 (2.67%)	노머스 (1.54%)	디앤씨미디어 (2.64%)
종목 10	노머스 (3.76%)	에스엠 (2.64%)	애니플러스 (1.02%)	KT 밀리의서재 (2.46%)

자료: FnGuide, 키움증권 리서치. 주) 2026-02-25 종가 기준. 순자산, 구성종목 및 비중은 2026-02-24 기준

2026.02.25
키움증권 리서치센터 | ETF 분석

ETF Analyst 김진영 jykim@kiwoom.com

TIGER 미디어컨텐츠 (228810)

국내 미디어/콘텐츠 산업에 투자하는 ETF

- 국내 미디어/콘텐츠 산업에 투자하는 ETF
- 상장 이후 최저 수준으로 디레이팅 되어있는 국내 미디어/스튜디오 주가는 2026년을 기점으로 악재를 해소하며 턴어라운드 기대
- 수주경쟁 종료, 비용통제, 규제완화 등 맞물리며 이익 체력 증명이 가시화될 전망

▶ 투자지표

현재주가('26.02.25): 5,870원

ETF 개요

TIGER 미디어컨텐츠 (228810)은 국내 미디어컨텐츠 산업 및 관련 사업을 영위하는 핵심 종목에 집중 투자하는 패시브 ETF 이다. 기초지수는 'WISE 미디어컨텐츠 지수'로, 코스피·코스닥 상장 종목 중 미디어컨텐츠 사업(엔터테인먼트, 드라마·영화 제작, 웹툰·애니메이션, IP 사업 등)을 영위하거나 관련된 종목을 지수 구성 심의위원회의 심의를 통해 후보군으로 선정하고 최종 편입한다. 이후 시가총액 가중(종목당 10% 상한 적용) 방식으로 비중을 산정하며 연 4 회(1·4·7·10 월) 정기변경을 실시한다. *미디어컨텐츠 키워드: K-pop, 드라마 제작, 웹툰·애니메이션, 엔터 IP, OTT 콘텐츠 등

ETF Data

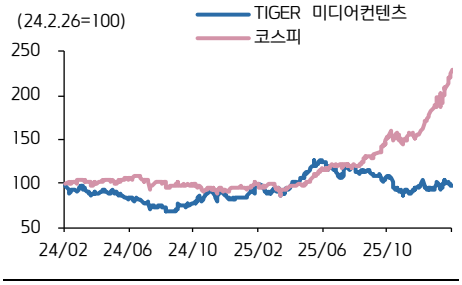
ETF 테마	미디어/엔터
상장일	2015-10-07
기초지수	WISE 미디어컨텐츠 지수
총보수 (%)	0.50
순자산 (억원)	1,350.0
52주 최고/최저 (원)	7,740 / 5,105
일평균거래량 (3M)	646,718
괴리율 (3개월 평균,%)	-0.03

ETF 구성종목(PDF) Top 10

종목 명	티커	비중 (%)	1M 수익률 (%)
하이브	352820	11.6	+4.3
CJ ENM	035760	11.3	+12.9
와이지엔터테인먼트	122870	10.9	+2.4
디어유	376300	10.7	+15.1
스튜디오드래곤	253450	10.1	+0.0
JYP Ent.	035900	9.6	+0.7
에스엠	041510	9.5	+4.3
SAMG 엔터	419530	6.8	-2.7
더핑크퐁컴퍼니	403850	3.9	-11.3
노머스	473980	3.8	-27.9

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-3.2	+0.5	-18.9	-1.5
KOSPI Index	+44.4	+21.9	+89.5	+131.3



자료: FnGuide, 키움증권 리서치

투자 포인트

국내 상장 미디어컨텐츠 ETF 중 K-콘텐츠 글로벌 확장과 엔터·제작사를 가장 포괄적으로 담을 수 있는 대표 상품이다. 2026 년 현재 미디어/콘텐츠 산업은 '빅사이클' 초입으로 평가받고 있다. BTS 등 메가 IP 컴백과 신인 그룹 데뷔, 월드투어 재개로 엔터사 매출·영업이익이 크게 확대될 전망이며, 스튜디오드래곤 등 제작사들의 드라마 편수 증가와 글로벌 OTT 플랫폼(넷플릭스 등)의 K-콘텐츠 수요 확대가 맞물려 산업 전체 실적이 개선되고 있다. 더불어 최근 정부의 코스닥 활성화 정책과 AI 콘텐츠 제작 기술 도입까지 더해지며 구조적 성장 모멘텀이 강화되고 있는 점도 긍정적이다.

포트폴리오 대표 종목

현재 포트폴리오 내 비중 1 위 기업은 하이브이다. BTS, 뉴진스 등 글로벌 최상위 아티스트 IP 를 바탕으로 음반·투어·MD·플랫폼 사업의 다각화가 본격화되며 안정적 매출 성장이 기대된다. 2 위는 CJ ENM(미디어·엔터 종합 기업으로 드라마·영화 제작 및 글로벌 배급 네트워크 보유)으로 OTT 수요 증가에 따른 콘텐츠 공급 확대 수혜가 클 전망이다. 이 외에도 YG 엔터테인먼트(블랙핑크 등 아티스트 중심 글로벌 팬덤 사업), 스튜디오드래곤(국내 드라마 제작 1 위, 연 25 편(2025 년 19 편) 이상으로 편성 물량(Q) 회복. '유미의 세포들 3' 등 핵심 텐트폴을 필두로 IP 라이선싱 사업 본격 확대) 등이 상위 비중을 구성하며 엔터와 콘텐츠 제작의 균형 잡힌 포트폴리오를 이루고 있다.

고지사항

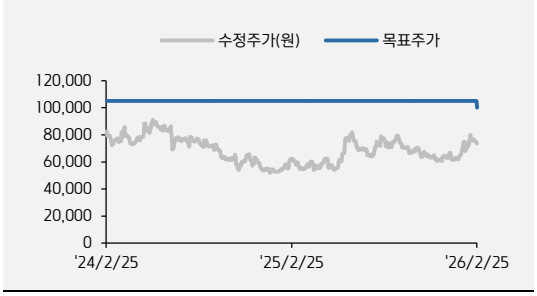
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민•형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고주가대비
CJ ENM	2024-05-16	BUY(Maintain)	105,000원	6개월	-20.82	-18.00
(035760)	2024-05-23	BUY(Maintain)	105,000원	6개월	-21.13	-13.24
	2024-07-19	BUY(Maintain)	105,000원	6개월	-29.24	-13.24
담당자변경	2026-02-25	BUY(Reinitiate)	100,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음

목표주가 추이(2개년)

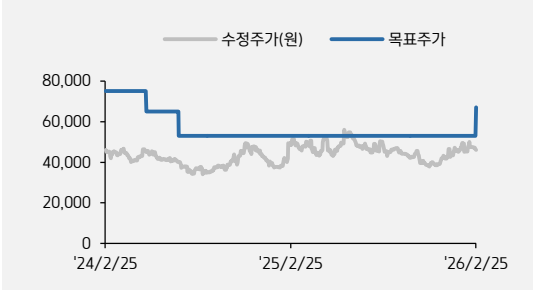


투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고주가대비
스튜디오드래곤	2024-05-16	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-39.53	-39.13
(253450)	2024-05-16	BUY(Maintain)	65,000원	6개월	-34.85	-29.85
	2024-07-19	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-24.59	-6.79
담당자변경	2026-02-25	BUY(Reinitiate)	67,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음

목표주가 추이(2개년)

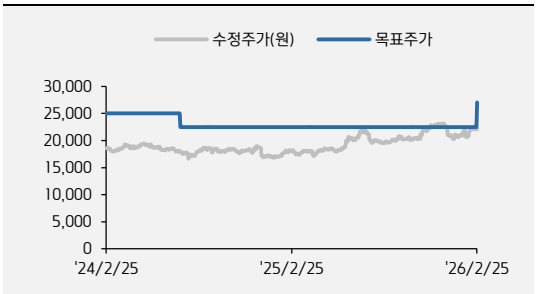


투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고주가대비
제일기획	2024-07-18	BUY(Maintain)	22,500원	6개월	-20.01	-16.84
(030000)	2024-11-01	BUY(Maintain)	22,500원	6개월	-20.15	-15.51
	2025-02-05	BUY(Maintain)	22,500원	6개월	-16.28	-0.44
	2026-02-25	BUY(Reinitiate)	27,000원	6개월		
담당자변경						

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음

목표주가 추이(2개년)

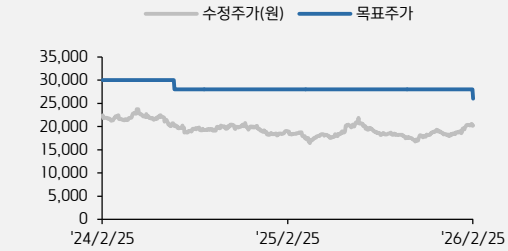


투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고주가대비
이노션	2024-07-16	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-32.46	-21.96
(214320)	2026-02-25	BUY(Reinitiate)	26,000원	6개월		
담당자변경						

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음

목표주가 추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2025/01/01~2025/12/31)

매수	중립	매도
96.39%	3.61%	0.00%