

콘텐츠리중앙
(036420)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자 의견

6개월 목표주가

현재주가
(26.02.12)

BUY

매수, 유지

13,000

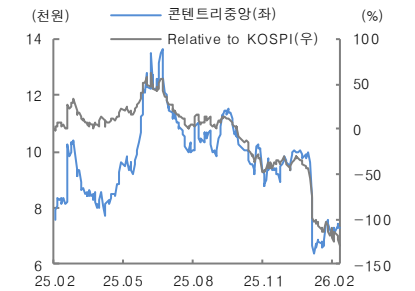
하향

7,240

미디어업종

KOSPI	5522.27
시가총액	139삼억원
시가총액비중	0.00%
자본금(보통주)	96삼억원
52주 최고/최저	13,640원 / 6,300원
120일 평균거래대금	7억원
외국인지분율	1.60%
주요주주	중앙파인아이 외 2 인 42.24%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.9	-23.9	-30.8	-11.1
상대수익률	-8.8	-42.8	-60.0	-59.0



6년 만의 흑자 전환

- 4Q25 매출 2.7천억원(+33% yoy), OP 46억원(흑전 / +226억원 yoy)
- Wip의 제작 정상화로 25년 OP 56억원(+529억원), 6년 만의 흑자 전환
- 26년은 메가박스 포함 전사업부 흑자 전망. 317% 수준의 부채비율은 부담

투자 의견 매수(Buy) 유지, 목표주가는 13,000원으로 -24% 하향 조정

드라마 제작, 콘텐츠 유통 및 메가박스 가치를 합산한 SOTP 방식 적용
드라마 편당 시가총액의 감소에 따라 목표주가 하향

6년 만의 흑자 전환 및 26년 전사업부 흑자 전망은 긍정적
317% 수준의 부채비율은 부담. SLL 투자금 상환 위한 자금조달시 사업수익으로
부채를 줄이는 구조 정착 전망

4Q25 Review: 3개 분기 연속 흑자, 6년 만의 연간 흑자

4Q25 매출 2.7천억원(+33% yoy, -3% qoq), OP 46억원(흑전 / +226억원 yoy)
25년 OP 56억원(흑전 / +529억원 yoy), 6년 만의 흑자 전환
26E OP 421억원(+658% yoy / +365억원 yoy). 부문별 25년, 26E OP,
SLL 별도 25년 308억원(+311% / +233억원 yoy), 26E 336억원(+9% yoy)
SLL 연결 25년 155억원(흑전 / +467억원 yoy), 26E 316억원(+104% yoy)
Wip 25년 15억원(추정) (흑전 / +415억원 yoy), 26E 40억원(+167% yoy)
메가박스 -124억원(적지 / +29억원 yoy), 26E 86억원(흑전 / +210억원 yoy)

[SLL] 드라마와 예능 모두 제작/판매 확대

SLL 별도 25년 OPM 8.5%, JTBC 10편 포함 19편 제작. 22년 26편 보다 적지만,
리쿠플 상승 및 동시방영 확대로 역대 최대 OPM 달성
26년 20편, Wip 포함 25편으로 22년 수준에 근접할 것으로 전망

Wip이 흑자전환하면서 SLL 연결 손익 467억원 개선
Wip은 21년 인수 후 연간 1~2편 제작하면서 -400억원 수준의 적자 발생
25년 4편 제작, 15억원(추정) 흑자 달성. 26년 5편 이상, 흑자 확대 전망

[메가박스] 2천만명으로 돈 벌기

메가박스는 사업부 중 유일하게 적자를 달성했으나, 적자폭 축소
시장 상황 보다는, 비수익 점포 폐점 등 비용 효율화 진행되면서 적자 유지
비용 효율화는 마무리 단계, 26년 관객수는 1.3억명(+20% yoy), 흑자 전망
체질 개선으로 전국 관객수 연간 1.2억명, 메가박스 2천만명 수준에서 흑자 가능
전국 관객수 25년 1.1억명(-14% yoy), 26E 1.3억명(+20% yoy)
메가박스 25년 2.2천만명(-7%), OP -124억원(적지 / +29억원 yoy). 26E 2.7천만
명(+20% yoy), OP 86억원(흑전 / +210억원) 전망

(단위: 삼억원 %)

구분	4Q24	3Q25	4Q25					1Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	204	279	345	270	32.5	-3.3	270	279	24.1	3.6
영업이익	-18	11	14	5	흑전	-59.6	4	2	흑전	-67.4
순이익	-4	2	10	-13	적지	적전	-5	-16	적지	적지

자료: 콘텐츠리중앙, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	993	879	1,089	1,161	1,228
영업이익	-68	-47	6	42	64
세전순이익	-153	-114	-104	-19	34
총당기순이익	-167	-92	-91	-25	23
지배지분순이익	-119	-66	-88	-18	17
EPS	-6,184	-3,449	-4,554	-927	865
PER	NA	NA	NA	NA	11.2
BPS	3,968	5,612	7,297	6,370	7,235
PBR	3.8	1.6	1.0	1.1	1.0
ROE	-109.5	-72.0	-70.6	-13.6	12.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 콘텐츠리중앙, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	1,165	1,217	1,089	1,161	-6.5	-4.6
판매비와 관리비	266	292	271	293	2.0	0.4
영업이익	15	37	6	42	-62.5	15.3
영업이익률	1.3	3.0	0.5	3.6	-0.8	0.6
영업외손익	-98	-61	-109	-61	적자유지	적자유지
세전순이익	-83	-25	-104	-19	적자유지	적자유지
지배지분순이익	-65	-21	-88	-18	적자유지	적자유지
순이익률	-5.9	-2.4	-8.4	-2.1	적자유지	적자유지
EPS(지배지분순이익)	-3,396	-1,087	-4,554	-927	적자유지	적자유지

자료: 콘텐츠리중앙, 대신증권 Research Center

SOTP Valuation

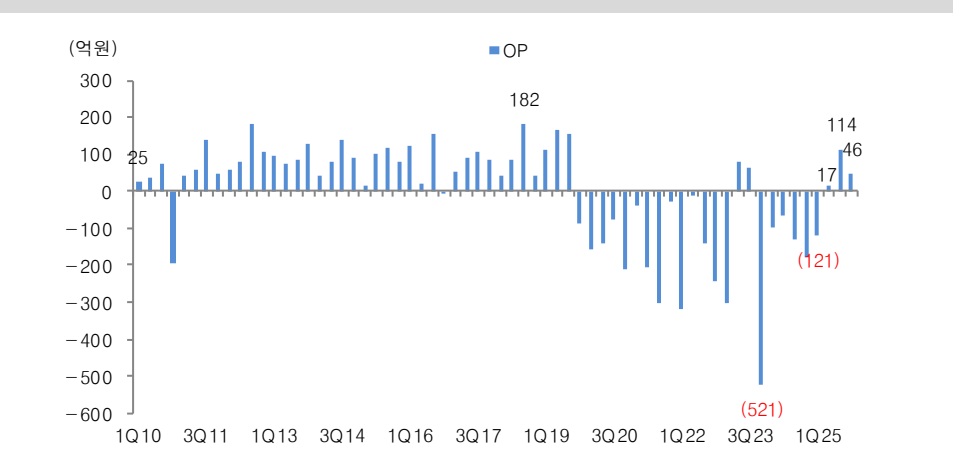
(억원, %, 원)

항목	세부항목	기업가치	지분율	적정가치	주당가치
A	영업가치	11,088		6,648	25,629
	드라마 제작	8,813	53.8	4,741	18,279
	26년 제작편수 20편 X 스튜디오드래곤의 제작편수당 시기총액 551억원 대비 20% 할인 적용 = 8,813억원				
	콘텐츠 유통	659	53.8	354	1,366
	26년 JTBC 드라마 유통 11편 X SBS 콘텐츠허브의 드라마 유통 편당 시기총액 100억원 대비 40% 할인 적용 = 659억원				
B	메가박스	1,617	96.0	1,552	5,984
	17.5월 F에게 지분 19.5%를 매각할 당시에 산정한 가치는 6,000억원 수준 20년에 해당 지분을 재매입하면서 평가 받은 가치는 3.2천억원 수준, 할인을 50% 적용한 1,617억원 25년 전국 관객수는 19년의 55% 수준				
	비영업가치				
C	총기업가치(A+B)	11,088		6,648	25,629
D	순차입금	3,344		3,344	12,893
E	주주가치(C-D)	7,744		3,304	12,736

자료: 대신증권 Research Center.

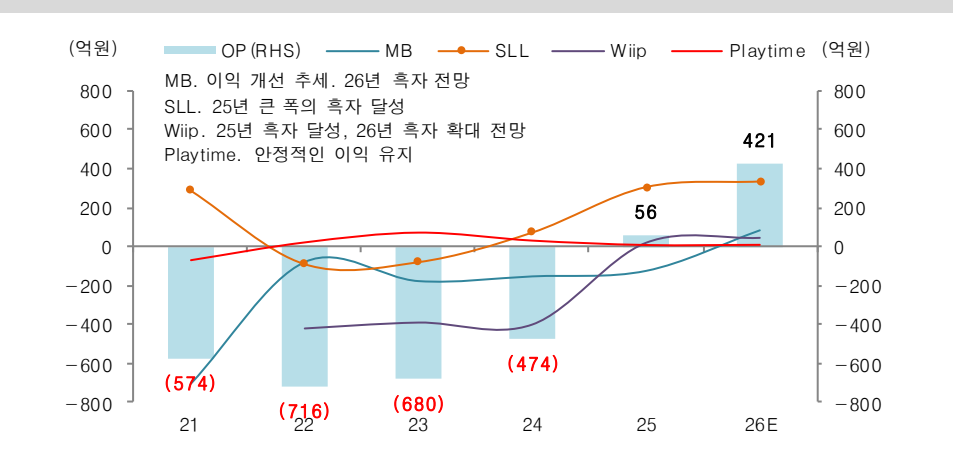
주: 드라마 제작과 콘텐츠 유통은 스튜디오를루라리에서 담당. 콘텐츠리중앙의 지분율은 RCPS 전환을 반영한 지분율. RCPS 전환 전 지분율은 71.2%

그림 1. 4Q25 OP 46 억원(흑전 yoy), 3 개 분기 연속 흑자



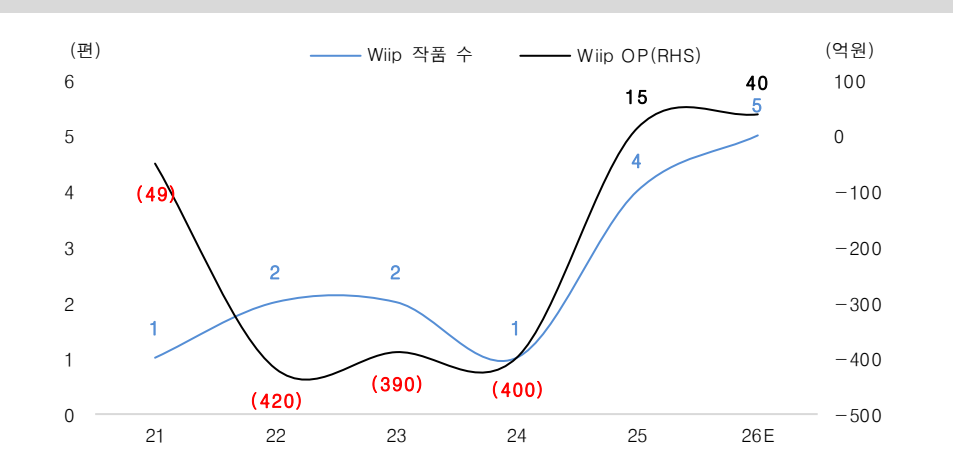
자료: 콘텐츠리중앙, 대신증권 Research Center

그림 2. 25 OP 56 억원(흑전 / +529 억원 yoy). 6 년 만의 흑자 전환



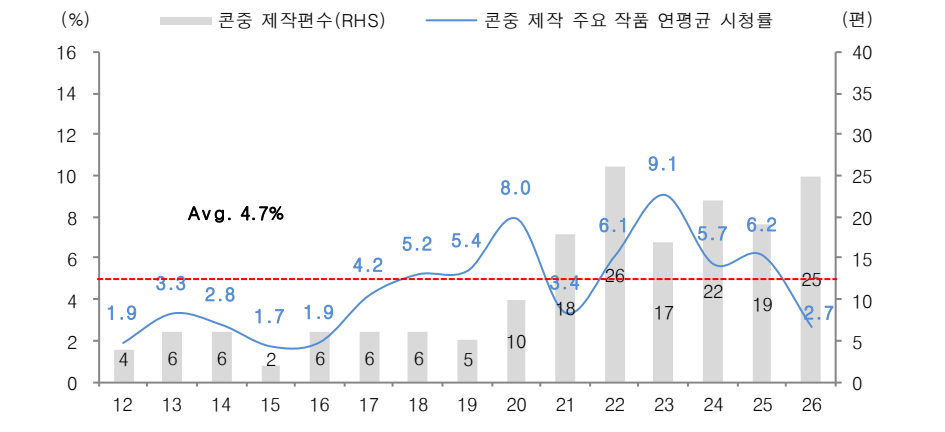
자료: 콘텐츠리중앙, 대신증권 Research Center

그림 3. 25 Wiip OP 15 억원(추정), 인수 이후 첫 흑자 달성



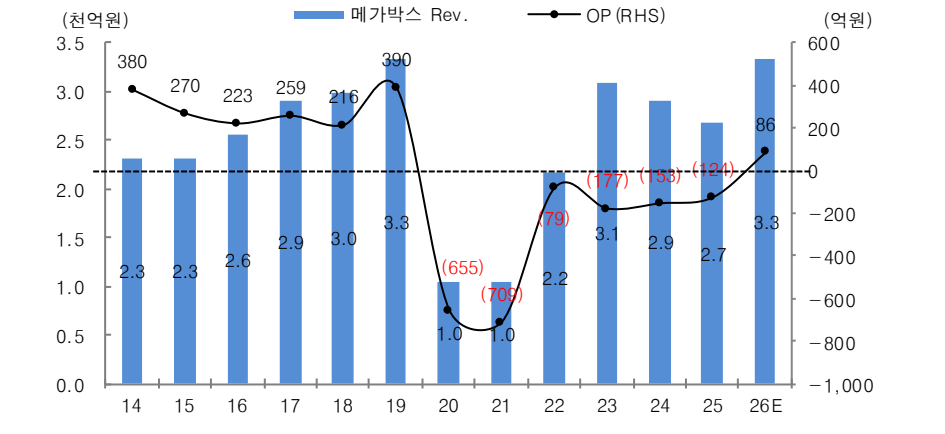
자료: 콘텐츠리중앙, 대신증권 Research Center

그림 4. 25년 콘중 제작 주요 작품 평균 시청률 6.2% vs. 장기 평균 4.7%



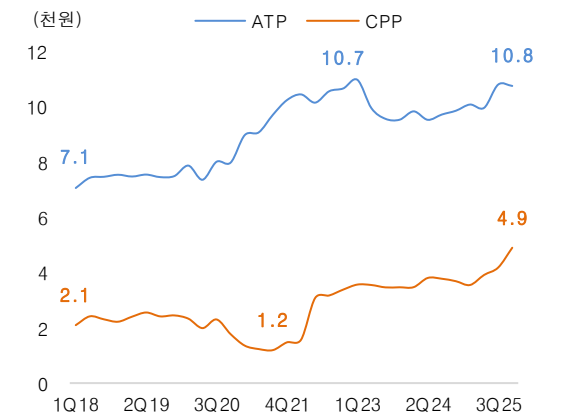
자료: AGB Nielson, 대신증권 Research Center

그림 5. 26년에는 메가박스도 흑자 전망



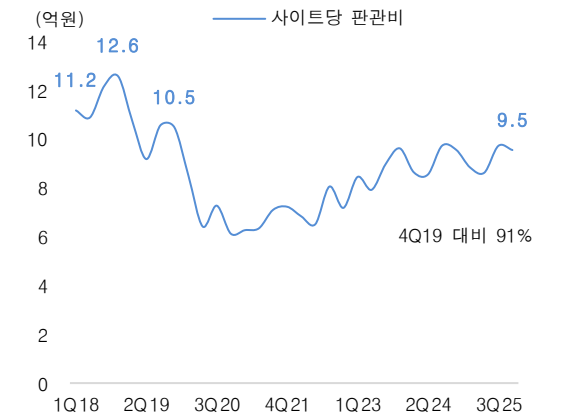
자료: 콘텐츠리중앙, 추정은 대신증권 Research Center

그림 6. 메가박스, ATP, CPP



자료: 콘텐츠리중앙, 추정은 대신증권 Research Center

그림 7. 메가박스, 사이트당 판관비



자료: 콘텐츠리중앙, 추정은 대신증권 Research Center

1. 기업개요

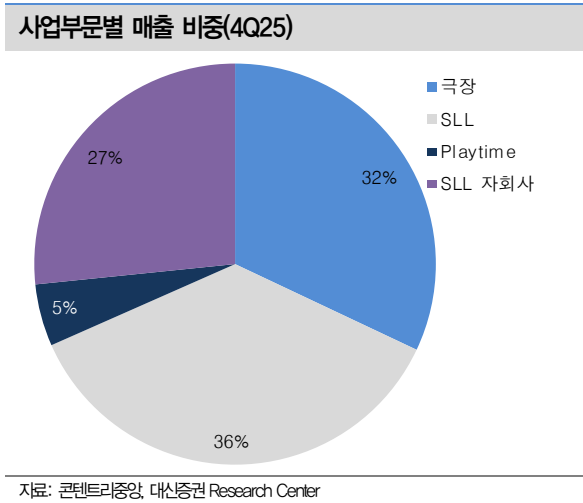
기업 및 주요 주주 현황

- 2025년 매출 10,890억원 영업이익 56억원 지배순이익 -876억원
- 4Q25 기준 사업부문별 매출 비중 극장 32%, SLL 36%, Playtime 5%, SLL 자회사 27%
- 4Q25 기준 주요 주주는 중앙파인아이 외 2인 42.2%

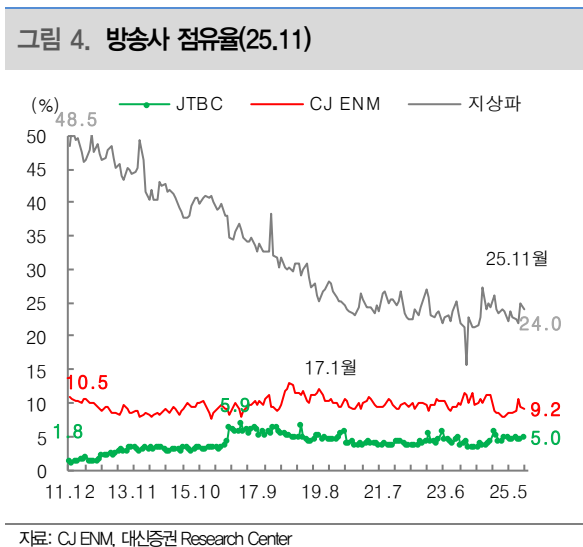
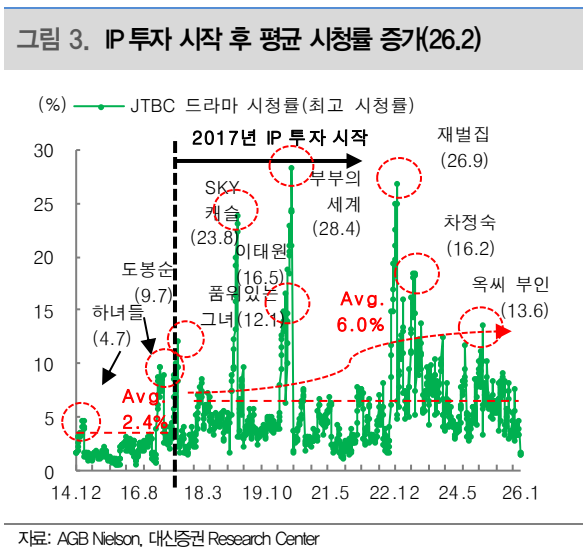
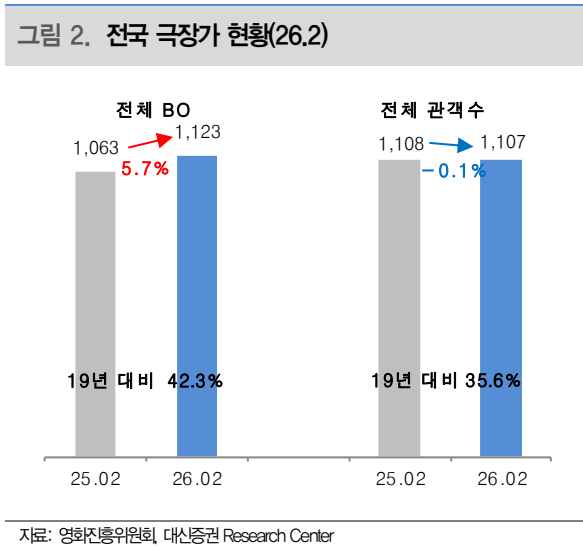
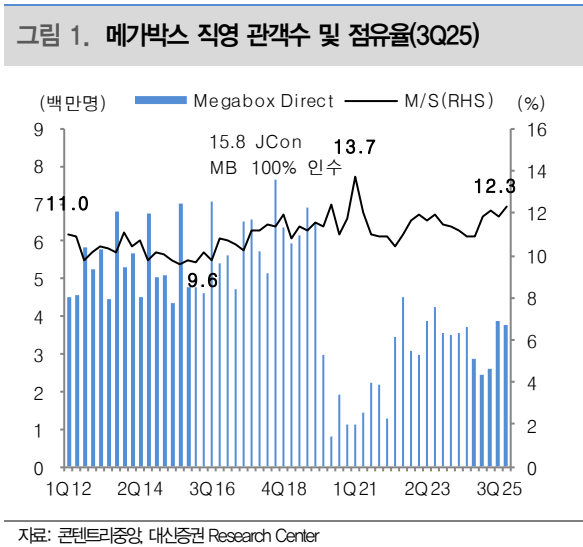
주가 코멘트

- 극장 23년부터 개봉작들 본격적으로 등장하면서 가파른 회복세. 다만 아직 신작 개봉작들은 충분하지 않아서 19년의 50~60% 수준의 Box Office 기록 중 25년 하반기부터 신작 공급 확대 전망
- 방송 23~24년 TV 광고시장 위축으로 광고 연동형 캠페인 실적 부진 반면 넷플릭스 등 OTT형 작품 성과는 개선 25년 편성 확대 및 리튬을 상승으로 수익성 개선 전망
- 관객수 회복과 테트폴의 시청률 상승이 주가의 트리거가 될 것으로 전망

자료: 콘텐츠리중앙, 대신증권 Research Center



2. Earnings Driver



재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	993	879	1,089	1,161	1,228
매출원가	763	647	813	826	864
매출총이익	230	232	276	335	364
판매비와관리비	298	279	271	293	301
영업이익	-68	-47	6	42	64
영업외수익	-68	-5.4	0.5	3.6	5.2
EBITDA	123	156	19	42	64
영업외손익	-86	-66	-109	-61	-30
관계기업손익	-15	-16	-5	2	2
금융수익	76	66	41	49	49
외환관련이익	5	13	2	2	2
금융비용	-116	-116	-145	-128	-97
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-31	0	0	16	16
법인세비용차감전순이익	-153	-114	-104	-19	34
법인세비용	-14	22	13	-6	-11
계속사업순이익	-167	-92	-91	-25	23
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-167	-92	-91	-25	23
당기순이익	-168	-10.4	-8.4	-2.1	1.9
비배분분손이익	-48	-25	-3	-7	6
자배분분손이익	-119	-66	-88	-18	17
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	14	5	5	5	5
포괄손이익	-153	-86	-86	-19	29
비배분분포괄이익	-49	-29	-3	-5	8
자배분분포괄이익	-104	-58	-82	-14	21

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-6,184	-3,449	-4,554	-927	865
PER	NA	NA	NA	NA	11.2
BPS	3,968	5,612	7,297	6,370	7,235
PBR	3.8	1.6	1.0	1.1	1.0
EBITDAPS	6,397	8,083	988	2,186	3,302
EV/EBITDA	16.2	12.2	92.3	40.9	27.5
SPS	51,553	45,657	56,534	60,247	63,751
PSR	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1
CFPS	9,119	9,082	-705	2,626	5,310
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/감	165	-11.4	23.8	6.6	5.8
영업이익 증/감	작지	작지	흑전	661.1	51.1
순이익 증/감	작지	작지	작지	작지	흑전
수익성					
ROIC	-7.4	-3.9	0.5	5.4	4.1
ROA	-2.7	-1.8	0.2	1.7	2.5
ROE	-109.5	-72.0	-70.6	-13.6	12.7
안정성					
부채비율	363.2	384.9	320.7	348.4	338.8
순차입금비율	230.3	222.3	198.4	198.5	198.0
이자보상비율	-0.8	-0.5	0.1	0.5	0.7

자료: 콘텐츠리중앙 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	536	587	383	429	409
현금및현금성자산	178	257	23	58	28
매출채권 및 기타채권	225	172	203	214	224
재고자산	4	6	6	6	6
기타유동자산	128	152	152	152	152
비유동자산	1,953	2,172	2,095	2,133	2,171
유형자산	278	288	307	340	373
관계기업투자지급	112	97	95	100	106
기타비유동자산	1,563	1,787	1,693	1,693	1,693
자산총계	2,488	2,759	2,478	2,562	2,580
유동부채	1,149	1,426	1,300	1,301	1,302
매입채무 및 기타채무	248	269	273	274	276
차입금	184	317	187	187	187
유동상채무	564	505	505	505	505
기타유동부채	153	334	334	334	334
비유동부채	802	764	590	690	690
차입금	301	358	358	358	358
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	501	406	232	332	332
부채총계	1,951	2,190	1,889	1,991	1,992
자본부분	76	108	141	123	139
자본금	96	96	96	96	96
자본잉여금	151	135	135	135	135
이익잉여금	-208	-276	-364	-382	-365
기타자본변동	38	153	273	273	273
비자본부분	461	461	449	449	449
자본총계	537	569	589	571	588
순차입금	1,237	1,265	1,169	1,134	1,164

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-85	-28	-344	-281	-233
당기순이익	-167	-92	-91	-25	23
비현금항목의 가감	343	267	78	75	79
감가상각비	191	203	14	0	0
외환손익	0	-4	-1	-1	-1
자본법평가손익	0	0	5	-2	-2
기타	152	68	60	78	82
자산부채의 증감	-188	-134	-278	-260	-260
기타현금흐름	-73	-69	-53	-71	-75
투자활동 현금흐름	-2	-75	-17	-24	-24
투자자산	4	-9	2	-5	-5
유형자산	-20	-33	-33	-33	-33
기타	15	-33	14	14	14
재무활동 현금흐름	58	177	-71	60	60
단기차입금	-40	145	-130	0	0
사채	132	-26	0	0	0
장기차입금	33	155	0	0	0
유상증자	0	-3	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-67	-93	60	60	60
현금의 증감	-29	79	-234	35	-30
기초 현금	207	178	257	23	58
기말 현금	178	257	23	58	28
NOPLAT	-74	-38	5	55	43
FCF	65	128	-16	21	10

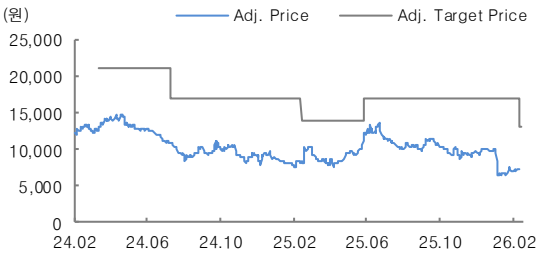
[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 김희재)
본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

콘텐트리중앙(036420) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.02.13	25.12.24	25.12.01	25.11.29	25.11.28	25.11.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	13,000	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000
과다율(평균%)		(51.59)	(42.54)	(43.29)	(37.35)	(37.29)
과다율(최대/최소%)		(41.00)	(41.00)	(43.29)	(19.76)	(19.76)
제시일자	25.09.30	25.08.08	25.07.16	25.06.16	25.05.29	25.05.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000	14,000
과다율(평균%)	(36.18)	(34.37)	(32.34)	(28.58)	(26.58)	(36.17)
과다율(최대/최소%)	(19.76)	(19.76)	(19.76)	(19.76)	(20.71)	(20.00)
제시일자	25.04.29	25.04.28	25.02.14	25.01.11	24.11.18	24.11.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	14,000	14,000	14,000	17,000	17,000	17,000
과다율(평균%)	(37.90)	(38.33)	(38.35)	(52.52)	(44.36)	(43.11)
과다율(최대/최소%)	(26.07)	(26.07)	(26.07)	(50.76)	(34.71)	(34.71)
제시일자	24.08.09	24.07.11	24.05.25	24.05.08	24.04.17	24.03.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	17,000	17,000	21,000	21,000	21,000	21,000
과다율(평균%)	(43.11)	(43.48)	(38.28)	(34.91)	(33.46)	(33.11)
과다율(최대/최소%)	(34.71)	(36.71)	(30.19)	(30.19)	(30.19)	(30.19)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20260210)

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	Underperform(매도)
비율	89.5%	10.5%	0.0%

산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상