

콘텐츠리중앙 (036420)

김화재

hjaje.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

14,000

하향

현재주가

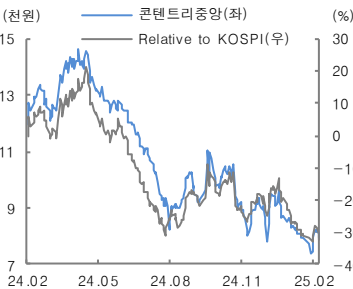
8,050

(25.02.13)

미디어업종

KOSPI	2583.17
시가총액	155삼억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	107삼억원
52주 최고/최저	14,660원 / 7,500원
120일 평균거래대금	4억원
외국인지분율	0.49%
주요주주	중앙파인아이 외 2 인 42.24%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.8	-0.4	-11.0	-37.0
상대수익률	-6.3	-6.8	-9.6	-35.4



할 수 있습니다.

- 4Q24 매출 2천억원(-21% yoy), OP -165억원(적지 yoy)
- 메가박스, SLL, Wip 모두 적자이지만, 적자폭 크게 축소
- 극장 회복, SLL 성장, Wip 정상화로 25E OP 329억원(+789억원 yoy)

투자 의견 매수(Buy), 목표주가 14,000원으로 18% 하향

드라마 제작, 콘텐츠 유통 및 메가박스 가치를 합산한 SOTP 방식 적용

4Q24 Review: 전사업부 적자폭 크게 개선

매출 2천억원(-21% yoy, -11% qoq), OP -165억원(적지 yoy, 적지 qoq)
당기순이익은 자산재평가 이익이 반영되면 357억원(흑전 yoy, 흑전 qoq)

SLL 별도 4Q OP 12억원, 24년 75억원(흑전 / +152억원 yoy)

SLL 연결 4Q OP -19억원, 24년 -311억원(적지 / +204억원 yoy)

메가박스 4Q OP -128억원, 24년 -134억원(적지 / +43억원 yoy)

플레이타임 4Q OP -7억원, 24년 28억원(-59% / -41억원 yoy)

OP 전망. 24년 -460억원(적지 / +221억원 yoy), 25E 329억원(+789억원 yoy)

[메가박스] 25E OP 227억원(흑전 / +361억원 yoy)

24년 전국관객수 1.23억명(-2% yoy), 25E 1.35억명(+10% yoy)

24년까지는 한국영화 구작 소진 영향으로 극장 부진, 부진 점포 폐점에 따른 비용 부담 등의 영향으로 손익 부진. 직영점 24년말 43개(23년 -5개, 24년 -7개)

25년부터는 한국영화 신작 및 할리우드 흥행 시리즈물 후속작 위주 개봉

〈어쩔수가 없다〉, 〈부활남〉, 〈왕을 찾아서〉 등의 신작과 〈캡틴아메리카: 브레이브 뉴 월드〉, 〈아바타3〉, 〈주토피아2〉, 〈미션임파서블8〉 등 할리우드 대작 시리즈물

[SLL] 25E OP 376억원(+301억원 yoy)

24년 제작편수 22편, 25E 24편 이상 전망. TV광고 회복 및 OTT 동시방영 확대와 리튬을 상승 및 신규 OTT 발굴

과거 주요 작품의 연평균 시청률은 4.7%. 4Q 〈정숙한 세일즈〉 8.6%, 25년 〈옥씨 부인전〉 13.6% 등 Hit Ratio 상승

[Wip] 24년 OP -400억원 수준 추정. 25E -30억원

24년은 〈Bodikin〉 1작품만 제작 참여했으나, 25년에는 Lead Deal이어서 손익 기여가 큰 히트작 시리즈물 〈The Summer I Turned Pretty3〉 포함 3편 공급 전망

[플레이타임] 25E OP 32억원(+4억원 yoy) 전망. 부진 점포 폐점에 따른 비용이 반영되면 24년 이익은 감소했지만, 챔피언 블랙벨트 등 프리미엄 점포 중심 운영에 따라 객단가는 18천원(+15% yoy)까지 상승

(단위: 삼억원 %)

구분	4Q23	3Q24	직전추정	잠정치	4Q24			1Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	257	228	241	204	-20.8	-10.7	235	198	-10.5	-3.0
영업이익	-52	-13	-19	-17	적지	적지	-15	2	흑전	흑전
순이익	-64	-22	-24	35	흑전	흑전	-19	-7	적지	적전

자료: 콘텐츠리중앙, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	852	993	880	966	1,083
영업이익	-72	-68	-46	33	68
세전순이익	-82	-158	-64	-17	24
총당기순이익	-77	-171	-54	-17	22
지배지분순이익	-40	-123	-28	-12	16
EPS	-2,111	-6,392	-1,467	-644	839
PER	NA	NA	NA	NA	9.6
BPS	7,409	2,559	6,284	5,640	6,480
PBR	3.9	6.0	1.3	1.4	1.2
ROE	-25.4	-129.4	-33.2	-10.8	13.9

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원 %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	917	1,016	880	966	-4.0	-5.0
판매비와 관리비	289	323	283	314	-1.9	-2.6
영업이익	-48	22	-46	33	적자유지	50.5
영업이익률	-5.2	2.2	-5.2	3.4	적자유지	1.3
영업외손익	-79	-50	-19	-50	적자유지	적자유지
세전순이익	-127	-28	-64	-17	적자유지	적자유지
지배지분순이익	-87	-20	-28	-12	적자유지	적자유지
순이익률	-13.5	-2.8	-6.2	-1.8	적자유지	적자유지
EPS(지배지분순이익)	-4,514	-1,064	-1,467	-644	적자유지	적자유지

자료: 콘텐츠리중앙, 대신증권 Research Center

SOTP Valuation

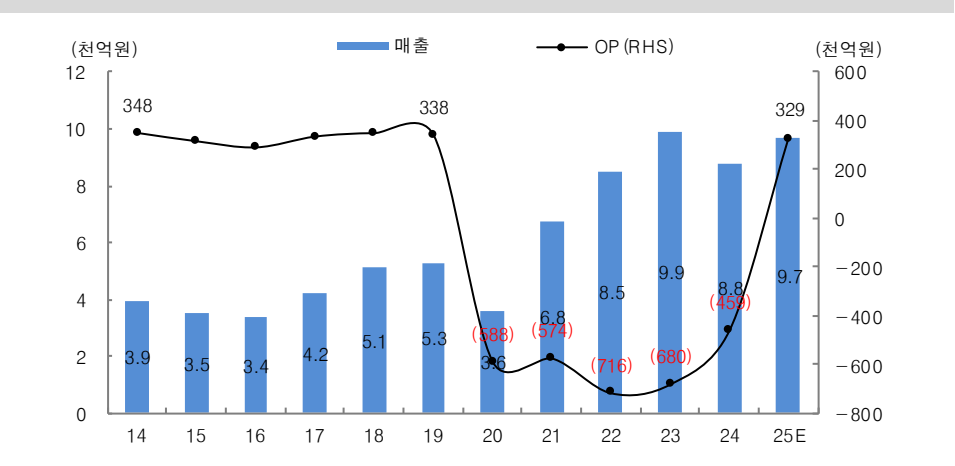
(억원, %, 원)

항목	세부항목	가입가치	지분율	적정가치	주당가치
A	영업가치	10,219		6,180	27,691
	드라마 제작	7,953	53.8	4,279	19,173
	25년 제작편수 24편 X 스튜디오드래곤의 제작편수당 시가총액 663억원 대비 50% 할인 = 7,953억원				
	콘텐츠 유통	649	53.8	349	1,564
	25년 JTBC 드라마 유통 13편 X SBS 콘텐츠허브의 드라마 유통 편당 시가총액 100억원 대비 50% 할인 = 649억원				
B	메가박스	1,617	96.0	1,552	6,955
	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 메가박스 25E OP 227억원은 19년 OP 390억원의 58% 수준				
	비영업가치				
	총가입가치(A+B)	10,219		6,180	27,691
	순차입금	2,947		2,947	13,206
E	주주가치(C-D)	7,272		3,233	14,485

자료: 대신증권 Research Center,

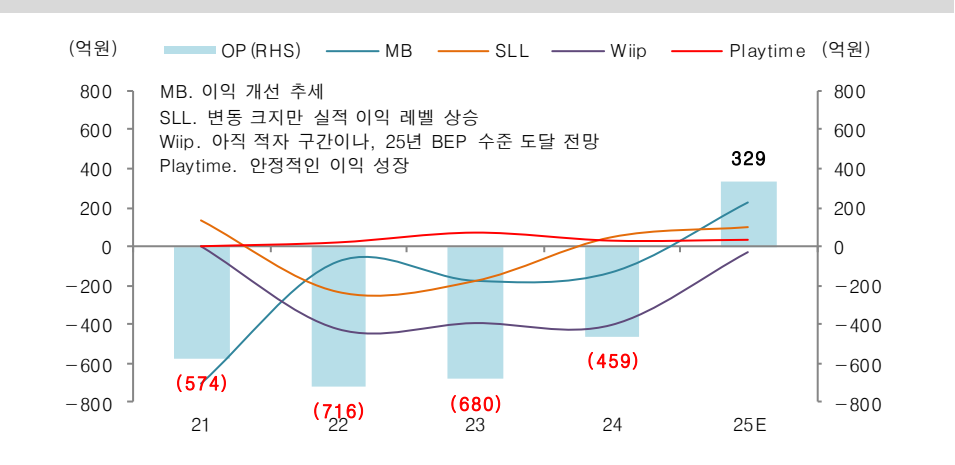
주: 드라마 제작과 콘텐츠 유통은 스튜디오를루라리에서 담당, 콘텐츠리중앙의 지분율은 RCPS 전환을 반영한 지분율, RCPS 전환 전 지분율은 71.2%

그림 1. 콘텐츠리중앙 실적 전망. 25E OP 329 억원(흑전 / +789 억원 yoy)



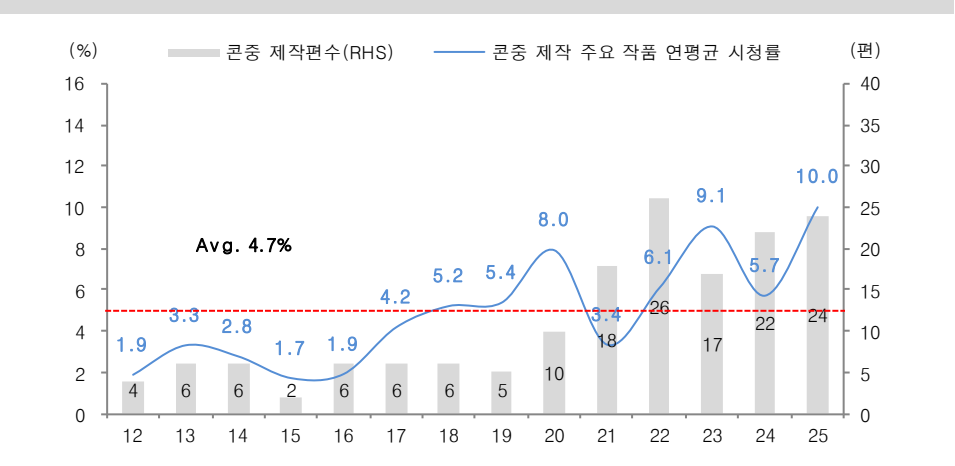
자료: 콘텐츠리중앙 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. 메가박스 개선, 플레이타임 안정적, Wiip 도 회복, SLL 변동성 크지만 레벨은 상승



자료: 콘텐츠리중앙 추정은 대신증권 Research Center

그림 3. 콘중 제작 JTBC 방영 주요드라마의 시청률은 상승 추세



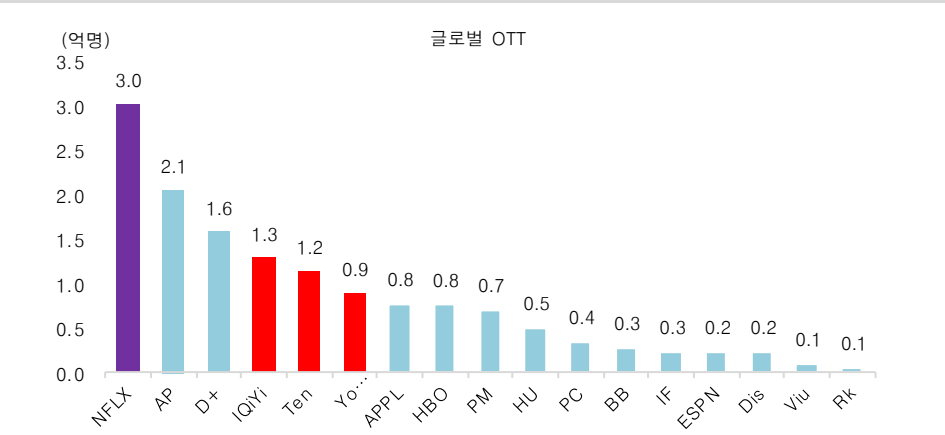
자료: AGB Nielson, 대신증권 Research Center

표 1. 한국드라마 중국 OTT 방영 현황

No.	방영일	작품	중국 플랫폼	한국 플랫폼	한국 방영시점	제작사
1	22.1.4	사임당, 빛의 일기	망고TV	SBS	1Q17	그룹에이트, 엠퍼러 엔터테인먼트 코리아
2	22.3.3	밥 잘 사주는 예쁜누나	아이치이	JTBC	1Q18	JTBC 스튜디오, 콘텐츠케이
3	22.3.3	또 오해영	비리버리	tN	2Q16	스튜디오드래곤, 초록박스미디어
4	22.3.3	인현왕후의 남자	비리버리	tN	2Q12	초록박스미디어
5	22.3.6	슬기로운 감빵생활	비리버리	tN	4Q17	CJ ENM
6	22.3.8	지금 헤어지는 중입니다.	유쿠	SBS	4Q21	심화네트웍스, UAA
7	22.3.26	감비서가 왜 그럴까	아이치이	tN	2Q18	스튜디오드래곤, 본팩토리
8	22.4.11	슬기로운 의사생활 시즌 2	비리버리	tN	2Q21	에그이즈커밍
9	22.4.22	당신이 잠든 사이에	텐센트 비디오	SBS	3Q17	iHQ
10	22.4.	순정에 반하다	비리버리	JTBC	2Q15	김종학 프로덕션, 도레미 엔터테인먼트
11	22.5.16	이태원 클라쓰	유쿠	JTBC	1Q20	JTBC 스튜디오, 쇼박스, 콘텐츠지움
12	22.5월	나인: 아홉 번의 시간 여행		tN	1Q13	초록박스미디어, JS 픽처스
13	22.5.25	배드 앤 크레이지	아이치이	tN	4Q21	스튜디오드래곤, 링크엔터테인먼트
14	22.12.8	슬기로운 의사생활 시즌 1	비리버리	tN	1Q20	에그이즈커밍
15	22.12.12	스물다섯 스물하나	유쿠	tN	1Q22	스튜디오드래곤, 화앤담픽처스
16	방영예정	구경이	유쿠	JTBC	4Q21	JTBC 스튜디오, 키이스트, 그룹에이트
1	23.1.13	갯마을 차차차	비리버리	tN	3Q21	스튜디오드래곤, 지티스트
2	23.2.14	나의 해방일지	유쿠	JTBC	2Q22	SL, 스튜디오파닉스, 초록박스미디어

자료: 언론보도 인용, 대신증권 Research Center

그림 4. 중국 OTT 가입자는 3.3 억명으로 추정



자료: 나무위키, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

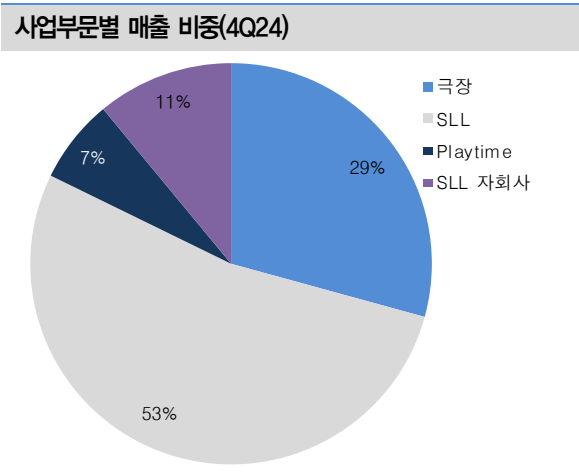
기업 및 주요 주주 현황

- 2024년 매출 8,798억원 영업이익 -459억원 지배순이익 -283억원
- 4Q24 기준 사업부문별 매출 비중 극장 29%, SLL 53%, Playtime 7%, SLL 자회사 11%
- 4Q24 기준 주요 주주는 중앙파인아이 외 2인 42.2%

주가 코멘트

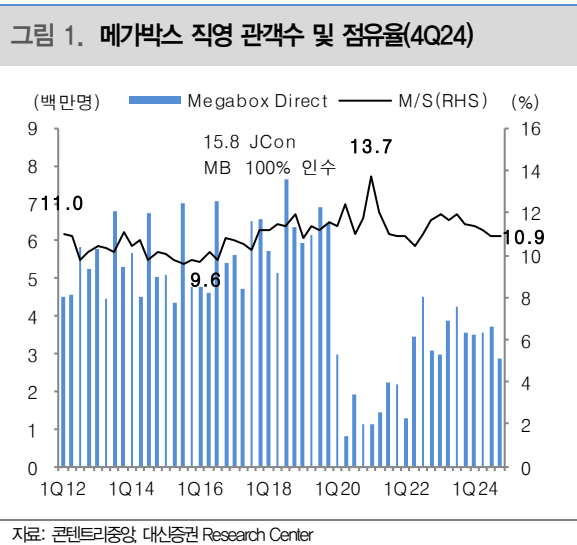
- 극장 23년부터 개봉작들 본격적으로 등장하면서 가파른 회복세 <범죄도시2>에 이어서 <범죄도시3>까지 2년 연속 1천만 영화 제작
- 방송 23년 광고시장 위축으로 광고 연동형 캠페인 실적은 부진 반면 넷플릭스 등 OTT 향 작품 성과는 개선
- 관객수 회복과 테트폴의 시청률 상승이 주가의 트리거가 될 것으로 전망

자료: 콘텐츠리중앙, 대신증권 Research Center

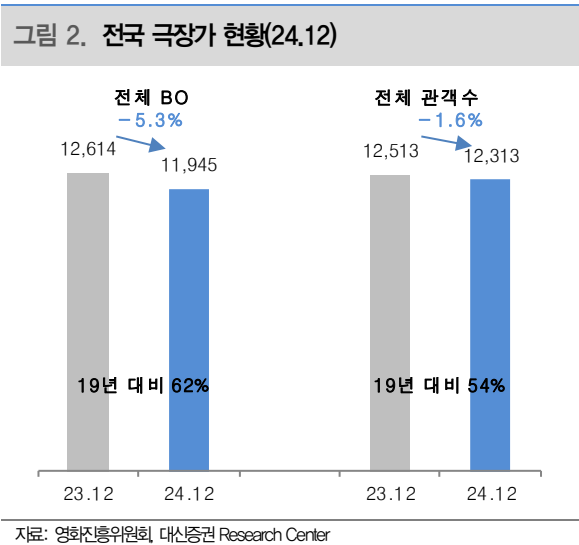


자료: 콘텐츠리중앙, 대신증권 Research Center

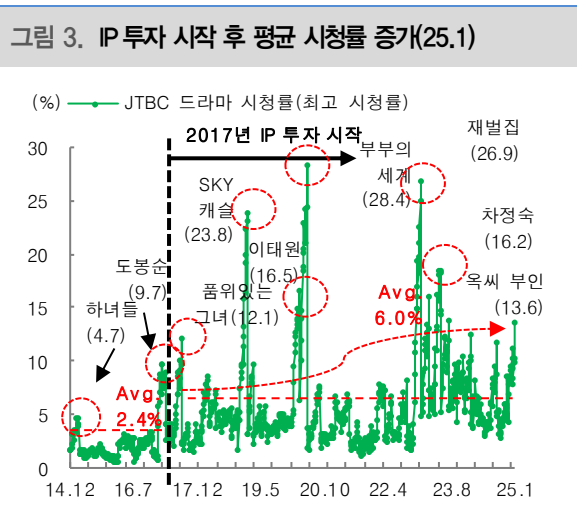
2. Earnings Driver



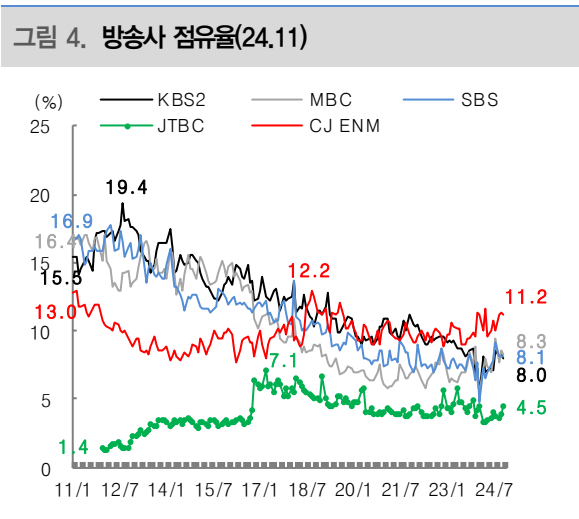
자료: 콘텐츠리중앙, 대신증권 Research Center



자료: 영화진흥위원회, 대신증권 Research Center



자료: AGB Nielson, 대신증권 Research Center



자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	852	993	880	966	1,083
매출원가	661	763	642	619	683
매출총이익	191	230	237	347	400
판매비와관리비	263	298	283	314	332
영업이익	-72	-68	-46	33	68
영업외수익	-8.4	-6.9	-5.2	3.4	6.2
EBITDA	107	123	-32	47	68
영업외손익	-11	-90	-19	-50	-43
관계기업손익	34	-15	-4	2	2
금융수익	20	18	31	18	19
외환평가이익	20	5	0	0	0
금융비용	-52	-109	-102	-85	-80
외환평가손실	0	0	0	0	0
기타	-14	17	56	15	16
법인세비용차감전순이익	-82	-158	-64	-17	24
법인세비용	6	-14	10	0	-2
계속사업순이익	-77	-171	-54	-17	22
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-77	-171	-54	-17	22
당기순이익	-90	-17.3	-6.2	-1.8	2.1
비재계분순이익	-37	-48	-26	-5	6
재계분순이익	-40	-123	-28	-12	16
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	15	39	39	39	39
포괄순이익	-62	-133	-15	22	61
비재계분포괄이익	-32	-49	-7	6	17
재계분포괄이익	-30	-84	-8	16	44

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-2,111	-6,392	-1,467	-644	839
PER	NA	NA	NA	NA	9.6
BPS	7,409	2,559	6,284	5,640	6,480
PBR	3.9	6.0	1.3	1.4	1.2
EBITDAPS	5,636	6,387	-1,655	2,419	3,504
EV/EBITDA	20.0	16.2	NA	38.5	27.0
SPS	44,748	51,553	45,677	50,134	56,219
PSR	0.6	0.3	0.2	0.2	0.1
CFPS	6,853	9,119	6,252	7,518	8,681
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감률	25.8	16.5	-11.4	9.8	12.1
영업이익 증/감률	작지	작지	작지	흑전	103.9
순이익 증/감률	작지	작지	작지	작지	흑전
수익성					
ROIC	-7.2	-7.4	-3.9	3.4	6.0
ROA	-3.0	-2.7	-1.8	1.3	2.7
ROE	-25.4	-129.4	-33.2	-10.8	13.9
안정성					
부채비율	298.8	380.9	333.7	341.1	331.9
순차입금비율	168.4	242.6	196.7	207.2	206.0
이자보상비율	-1.4	-0.8	-0.5	0.4	0.8

자료: 콘텐츠리중앙 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	660	536	606	588	585
현금및현금성자산	207	178	271	236	210
매출채권 및 기타채권	194	225	202	219	243
재고자산	76	4	4	4	4
기타유동자산	183	128	128	128	128
비유동자산	1,928	1,917	1,917	1,924	1,945
유형자산	209	278	284	291	312
관계기업투자지급	134	112	106	106	106
기타비유동자산	1,586	1,527	1,527	1,527	1,527
자산총계	2,588	2,453	2,524	2,512	2,530
유동부채	1,162	1,149	1,148	1,149	1,150
매입채무 및 기타채무	295	248	247	248	249
차입금	224	184	184	184	184
유동상채무	440	564	564	564	564
기타유동부채	204	153	153	153	153
비유동부채	777	794	794	794	794
차입금	265	301	301	301	301
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	512	493	493	493	493
부채총계	1,939	1,943	1,942	1,943	1,944
자본부분	141	49	121	109	125
자본금	96	96	107	107	107
자본잉여금	166	151	240	240	240
이익잉여금	-143	-260	-288	-301	-284
기타자본변동	22	62	62	62	62
비재계분	508	461	461	461	461
자본총계	649	510	582	569	586
순차입금	1,093	1,237	1,145	1,180	1,206

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	50	-85	-121	-128	-108
당기순이익	-77	-171	-54	-17	22
비현금항목의가감	207	347	175	162	145
감가상각비	179	191	14	14	0
외환손익	5	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	4	-2	-2
기타	23	156	156	151	147
자산부채의증감	-49	-188	-168	-205	-211
기타현금흐름	-32	-73	-73	-67	-63
투자활동 현금흐름	-362	-2	-9	-15	-15
투자자산	-60	4	6	0	0
유형자산	-28	-20	-20	-20	-20
기타	-275	15	5	5	5
재무활동 현금흐름	201	58	47	-53	-53
단기차입금	27	-40	0	0	0
사채	422	848	0	0	0
장기차입금	32	33	0	0	0
유상증자	39	0	100	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-319	-783	-53	-53	-53
현금의증감	-114	-29	93	-35	-26
기초 현금	321	207	178	271	236
기말 현금	207	178	271	236	210
NOPLAT	-67	-74	-39	34	62
FCF	56	65	-67	5	19

[Compliance Notice]

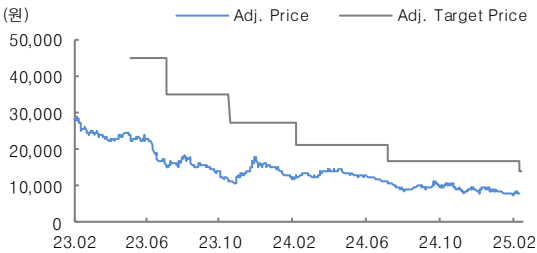
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	25.02.14	25.01.11	24.11.18	24.11.16	24.08.09	24.07.11
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	14,000	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000
과다율(평균%)		(52.58)	(44.36)	(43.11)	(43.11)	(43.48)
과다율(최대/최소%)		(50.76)	(34.71)	(34.71)	(34.71)	(36.71)
제시일자	24.05.25	24.05.08	24.04.17	24.03.15	24.02.08	23.12.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	21,000	21,000	21,000	21,000	21,000	27,000
과다율(평균%)	(38.45)	(36.29)	(35.71)	(36.21)	(39.09)	(48.27)
과다율(최대/최소%)	(30.19)	(30.19)	(30.19)	(30.19)	(36.24)	(34.07)
제시일자	23.11.29	23.11.02	23.10.20	23.08.29	23.08.08	23.07.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	27,000	27,000	27,000	35,000	35,000	35,000
과다율(평균%)	(50.27)	(51.67)	(58.40)	(56.52)	(53.40)	(53.29)
과다율(최대/최소%)	(34.07)	(38.22)	(53.41)	(48.14)	(48.14)	(48.14)
제시일자	23.05.11	23.05.08				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	45,000	45,000				
과다율(평균%)	(54.55)	(50.50)				
과다율(최대/최소%)	(47.33)	(50.44)				

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20250211)

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	Underperform(매도)
비율	93.2%	6.8%	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