

콘텐츠리중앙 (036420)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

17,000

상향

현재주가

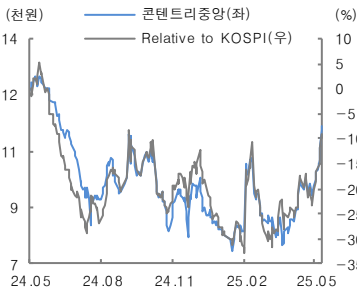
11,310

(25.05.29)

미디어업종

KOSPI	2720.64
시가총액	218십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	96십억원
52주 최고/최저	12,870원 / 7,500원
120일 평균거래대금	7억원
외국인지분율	1.09%
주요주주	중앙파인아이 외 2 인 42.24%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	23.2	9.3	22.8	-10.0
상대수익률	16.2	1.7	10.9	-11.5



천국보다 아름다운 굿보이

- 25E OP 171억원(흑전 / +646억원 yoy), 6년 만의 흑자 전망
- 콘중 제작 주요 작품의 시청률 호조, 25년 평균 7.6% vs. 장기 평균 4.7%
- 한한령 해제시 충분한 구작과 동시방영으로 대응 가능

투자의견 매수(Buy), 목표주가 17,000원으로 21% 상향

드라마 제작, 콘텐츠 유통 및 메가박스 가치를 합산한 SOTP 방식 적용
25년 실적 추정 상향 반영. 25E OP 171억원(흑전 / +645억원 yoy)
25E OP SLL 177억원(흑전 / +490억원), 메가박스 -44억원(적지 / +108억원)

시청률은 정적이다. JTBC 시청률 상승, Wiip 흑전, 예능도 확대

25년 콘중 제작 JTBC 주요 드라마의 시청률 우수. 7.6% vs. 장기 평균 4.7%

〈옥씨부인전〉 13.6%, NFLX 동시. 〈협상의 기술〉 10.3%. 〈천국보다 아름다운〉 8.3%, NFLX 동시. 높은 시청률에 더해, 리쿠플도 평균 3~5%p 상승 추정

5/31 〈굿보이〉 첫방. 콘중 제작 중 역대 최대 규모로 추정. NFLX, D+, 쿠팡 국내 동시방영, 아마존 프라임 글로벌 동시방영. 평균을 상회하는 리쿠플 전망
〈굿보이〉 만으로도 당사 추정 약 60~80억원의 이익 발생 전망

Wiip, 25년 OP 60억원(흑전 / +460억원 yoy) 전망. 1Q25 약 10억원의 흑자 추정
2Q25 OP 50억원 전망. Lead Deal이고 대작이면서 시즌3여서 수익성이 매우 좋은 〈The Summer I Turned Pretty3〉를 1Q에 4회, 2Q에 7회 공급한 영향

SLL은 〈흑백요리사〉, 〈싱어게인〉 등의 예능을 제작하는 스튜디오슬램의 지분을 21.8월에 23% 인수 후, 25.4월에 53%로 확대, 29년까지 100% 확보 예정

스튜디오슬램의 25년 라인업은 NFLX 〈흑백요리사2〉, 〈크라임씬: 제로〉 JTBC 〈싱어게인4〉 등 4편. 슬램 인수를 통해 드라마와 영화 외에 예능까지 장르 다양화

한한령 해제시 구작과 동시방영 모두 준비. 협업 준비, 경험 풍부

콘중의 라이브러리는 130여편, 한한령 해제시 바로 판매 가능한 최근 3년 작품은 65편. 작품당 5억원에 판매시 구작 매출만으로도 300억원 수준의 이익 발생. 팬데믹 이전 방송과 극장 통합 이익 규모

글로벌 OTT와의 동시방영은 연간 6~10편 수준. 중국에 300억원 규모의 텐트폴 2편만 동시방영으로 판매해도 400억원 수준의 이익 발생

콘중의 제작 자회사인 SLL에는 가입자 1.2명역을 보유한 중국의 2대 OTT인 텐센트가 투자자로 참여, 한한령 해제시 빠른 대응 가능

한한령 이전 중국에 〈학교 다녀오겠습니다〉, 〈히든 싱어〉, 〈냉장고를 부탁해〉 등 다양한 예능을 직접 유통했던 경험도 중요한 경쟁력

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	993	879	1,112	1,028	1,095
영업이익	-68	-47	17	41	63
세전순이익	-153	-114	-28	8	33
총당기순이익	-167	-92	-34	2	25
자배지분순이익	-119	-66	-26	2	18
EPS	-6,184	-3,449	-1,369	93	929
PER	NA	NA	NA	120.6	12.1
BPS	3,968	5,612	4,242	4,335	5,264
PBR	3.8	1.6	2.7	2.6	2.1
ROE	-109.5	-72.0	-27.8	2.2	19.4

주: EPS와 BPS, ROE는 자배지분 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	1,098	1,032	1,112	1,028	1.2	-0.4
판매비와 관리비	289	284	290	282	0.4	-0.7
영업이익	-6	33	17	41	흑자조정	21.9
영업이익률	-0.6	3.2	1.5	3.9	흑자조정	0.7
영업외손익	-45	-33	-45	-32	적자유지	적자유지
세전순이익	-51	1	-28	8	적자유지	1,076.2
자배지분순이익	-43	-3	-26	2	적자유지	흑자조정
순이익률	-5.1	-0.4	-3.0	0.2	적자유지	흑자조정
EPS(자배지분순이익)	-2,213	-170	-1,369	93	적자유지	흑자조정

자료: 콘텐츠리중앙, 대신증권 Research Center

SOTP Valuation

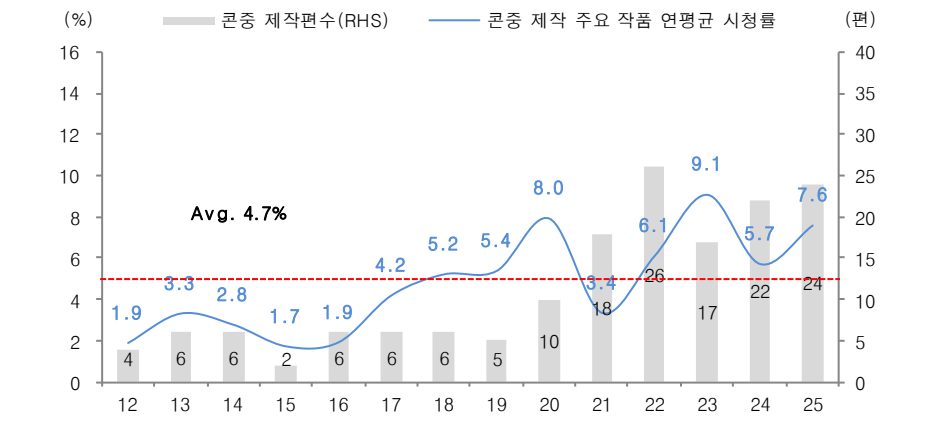
(억원, %, 원)

항목	세부항목	기업가치	지분율	적정가치	주당가치
A	영업가치	11,363		6,795	26,198
	드라마 제작	9,047	53.8	4,867	18,766
	25년 제작편수 24편 X 스튜디오드래곤의 제작편수당 시기총액 539억원 대비 30% 할인 적용 = 9,047억원				
	콘텐츠 유통	699	53.8	376	1,449
	25년 JTBC 드라마 유통 10편 X SBS 콘텐츠허브의 드라마 유통 편당 시기총액 100억원 대비 30% 할인 적용 = 699억원				
	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 50% 수준				
B	비영업가치				
C	총기업가치(A+B)	11,363		6,795	26,198
D	순차입금	2,413		2,413	9,302
E	주주가치(C-D)	8,950		4,383	16,897

자료: 대신증권 Research Center.

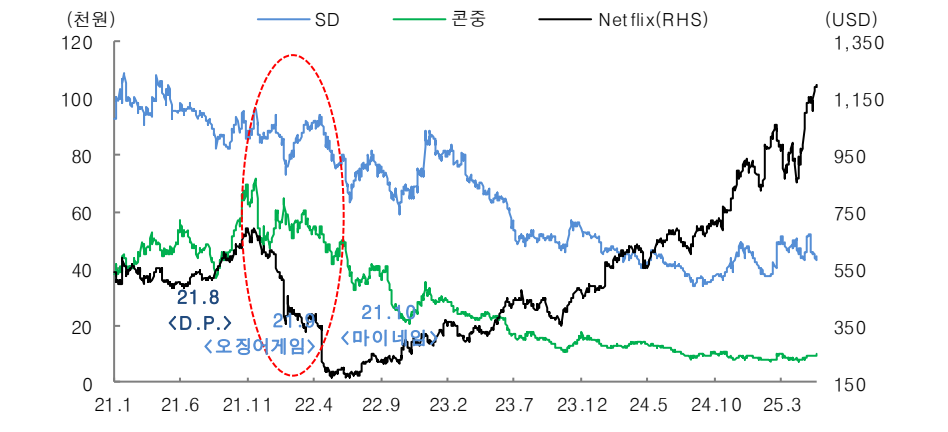
주: 드라마 제작과 콘텐츠 유통은 스튜디오를루라리에서 담당. 콘텐츠리중앙의 지분율은 ROPS 전환을 반영한 지분율. ROPS 전환 전 지분율은 71.2%

그림 1. 25년 콘중 제작 주요 작품 평균 시청률 7.6% vs. 장기 평균 4.7%



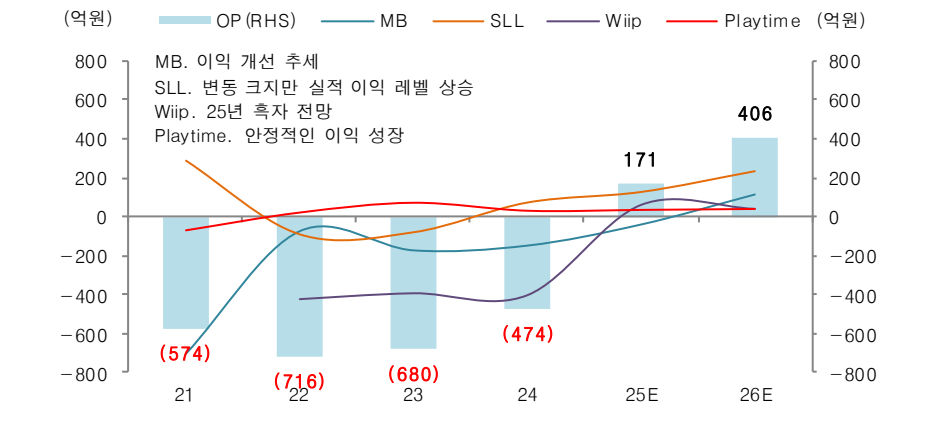
자료: AGB Nielson, 대신증권 Research Center

그림 2. NFLX 주가 ATH. 콘중과 드래곤의 주가는 역사적 저점 수준



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 3. 25년 SLL 흑자 확대, Wiip 흑자 전환, 메가박스 적자 축소, 플레이타임 흑자 유지



자료: 코텐트리중앙, 추정은 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 주요 주주 현황

- 2024년 매출 8,798억원 영업이익 -459억원 지배순이익 -283억원
- 1Q25 기준 사업부문별 매출 비중 극장 20%, SLL 26%, Playtime 7%, SLL 자회사 47%
- 1Q25 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 텐트폴의 시청률 상승이 주가의 트리거가 될 것으로 전망

자료: 콘텐츠리중앙, 대신증권 Research Center

사업부문별 매출 비중(1Q25)

사업부문	매출 비중
극장	20%
SLL	26%
Playtime	7%
SLL 자회사	47%

자료: 콘텐츠리중앙, 대신증권 Research Center

2. Earnings Driver

그림 1. 메가박스 직영 관객수 및 점유율(1Q25)

기간	직영 관객수 (백만명)	시장 점유율 (%)
1Q12	71.0	10.0
4Q13	9.6	8.0
3Q15	15.8	12.0
1Q19	13.7	10.0
4Q20	11.9	8.0

자료: 콘텐츠리중앙, 대신증권 Research Center

그림 2. 전국 극장가 현황(25.5)

구분	24.05	25.05	변화율
전체 BO	4,002	2,568	-35.8%
전체 관객수	4,117	2,683	-34.8%

자료: 영화진흥위원회, 대신증권 Research Center

그림 3. IP 투자 시작 후 평균 시청률 증가(25.5)

작품명	시청률 (%)
하녀들	4.7
도봉산	9.7
SKY 캐슬	23.8
이태원	16.5
부부의 세계	28.4
재벌집	26.9
차정숙	16.2
옥씨 부인	13.6

자료: AGB Nielson, 대신증권 Research Center

그림 4. 방송사 점유율(25.2)

방송사	시청률 (%)
KBS2	16.9
MBC	19.4
SBS	12.2
JTBC	8.8
CJ ENM	8.6

자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	993	879	1,112	1,028	1,036
매출원가	763	647	805	706	742
매출총이익	230	232	307	322	353
판매비와관리비	298	279	290	282	290
영업이익	-68	-47	17	41	63
영업외수익	-68	-5.4	1.5	3.9	5.8
EBITDA	123	156	31	41	63
영업외손익	-86	-66	-45	-32	-30
관계기업손익	-15	-16	-5	2	2
금융수익	76	66	48	49	49
외환관련이익	5	13	2	2	2
금융비용	-116	-116	-100	-99	-97
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-31	0	11	16	16
법인세비용차감전순이익	-153	-114	-28	8	33
법인세비용	-14	22	-6	-6	-9
계속사업순이익	-167	-92	-34	2	25
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-167	-92	-34	2	25
당기순이익률	-16.8	-10.4	-3.0	0.2	2.3
비재계분순이익	-48	-25	-7	1	7
재계분순이익	-119	-66	-26	2	18
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	14	5	5	5	5
포괄순이익	-153	-86	-28	8	30
비재계분포괄이익	-49	-29	-6	2	8
재계분포괄이익	-104	-58	-22	6	22

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-6,184	-3,449	-1,369	93	929
PER	NA	NA	NA	120.6	12.1
BPS	3,968	5,612	4,242	4,335	5,264
PBR	3.8	1.6	2.7	2.6	2.1
EBITDAPS	6,397	8,083	1,588	2,108	3,276
EV/EBITDA	16.2	12.2	66.0	50.3	32.8
SPS	51,553	45,657	57,712	53,368	56,821
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	9,119	9,082	3,679	4,510	5,736
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/감	165	-11.4	26.4	-7.5	6.5
영업이익 증/감	작지	작지	흑전	137.7	55.4
순이익 증/감	작지	작지	작지	흑전	900.5
수익성					
ROIC	-7.4	-3.9	2.1	1.2	4.5
ROA	-2.7	-1.8	0.6	1.5	2.3
ROE	-109.5	-72.0	-27.8	2.2	19.4
안정성					
부채비율	363.2	384.9	404.4	402.8	390.2
순차입금비율	230.3	222.3	246.8	250.7	247.8
이자보상비율	-0.8	-0.5	0.2	0.4	0.7

자료: 콘텐트코중앙 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	536	587	547	509	490
현금및현금성자산	178	257	183	157	129
매출채권 및 기타채권	225	172	206	194	204
재고자산	4	6	6	6	6
기타유동자산	128	152	152	152	152
비유동자산	1,953	2,172	2,190	2,228	2,266
유형자산	278	288	307	340	373
관계기업투자지급	112	97	96	101	106
기타비유동자산	1,563	1,787	1,787	1,787	1,787
자산총계	2,488	2,759	2,737	2,737	2,756
유동부채	1,149	1,426	1,430	1,429	1,430
매입채무 및 기타채무	248	269	273	272	273
차입금	184	317	317	317	317
유동상채무	564	505	505	505	505
기타유동부채	153	334	334	334	334
비유동부채	802	764	764	764	764
차입금	301	358	358	358	358
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	501	406	406	406	406
부채총계	1,951	2,190	2,194	2,193	2,194
자본부분	76	108	82	84	101
자본금	96	96	96	96	96
자본잉여금	151	135	135	135	135
이익잉여금	-208	-276	-303	-301	-283
기타자본변동	38	153	153	153	153
비재계분	461	461	461	461	461
자본총계	537	569	543	544	562
순차입금	1,237	1,265	1,339	1,364	1,393

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-85	-28	-291	-234	-231
당기순이익	-167	-92	-34	2	25
비현금항목의 가감	343	267	105	84	86
감가상각비	191	203	14	0	0
외환손익	0	-4	-1	-1	-1
자본법평가손익	0	0	5	-2	-2
기타	152	68	88	87	89
자산부채의 증감	-188	-134	-281	-241	-260
기타현금흐름	-73	-69	-81	-80	-82
투자활동 현금흐름	-2	-75	-18	-24	-24
투자자산	4	-9	1	-5	-5
유형자산	-20	-33	-33	-33	-33
기타	15	-33	14	14	14
재무활동 현금흐름	58	177	60	60	60
단기차입금	-40	145	0	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	-74	-26	-29
기초 현금	207	178	257	183	157
기말 현금	178	257	183	157	129
NOPLAT	-74	-38	21	12	47
FCF	65	128	0	-22	13

[Compliance Notice]

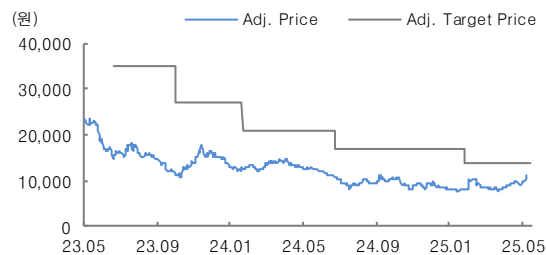
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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 이용하는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

콘텐츠리중앙(036420) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.05.30	25.05.08	25.04.29	25.04.28	25.02.14	25.01.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	17,000	14,000	14,000	14,000	14,000	17,000
과다율(평균%)		(35.93)	(37.76)	(38.25)	(38.33)	(52.52)
과다율(최대/최소%)		(19.21)	(26.07)	(26.07)	(26.07)	(50.76)
제시일자	24.11.18	24.11.16	24.08.09	24.07.11	24.05.25	24.05.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	17,000	17,000	17,000	17,000	21,000	21,000
과다율(평균%)	(44.36)	(43.11)	(43.11)	(43.48)	(38.45)	(36.29)
과다율(최대/최소%)	(34.71)	(34.71)	(34.71)	(36.71)	(30.19)	(30.19)
제시일자	24.04.17	24.03.15	24.02.08	23.12.02	23.11.29	23.11.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	21,000	21,000	21,000	27,000	27,000	27,000
과다율(평균%)	(35.71)	(36.21)	(39.09)	(48.27)	(50.27)	(51.67)
과다율(최대/최소%)	(30.19)	(30.19)	(36.24)	(34.07)	(34.07)	(38.22)
제시일자	23.10.20	23.08.29	23.08.08	23.07.07		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	27,000	35,000	35,000	35,000		
과다율(평균%)	(58.40)	(56.52)	(53.40)	(53.29)		
과다율(최대/최소%)	(53.41)	(48.14)	(48.14)	(48.14)		

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20250527)

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	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