

콘텐츠리중앙 (036420)

김희재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

17,000

유지

현재주가

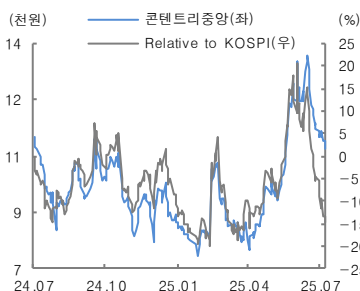
10,790

(25.07.16)

미디어업종

KOSPI	3186.38
시가총액	208십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	96십억원
52주 최고/최저	13,640원 / 7,500원
120일 평균거래대금	11억원
외국인지분율	1.76%
주요주주	중앙파인애플이 외 2 인 42.24%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.6	33.9	32.1	2.7
상대수익률	-18.3	2.8	4.8	-7.7



방송은 합격

- 2Q25 매출 3천억원(+31% yoy), OP 58억원(흑전 yoy)
- 방송은 합격. 적은 편성회차에도 불구하고 <굿보이>와 Wiip의 실적 호조
- 메가박스는 신작 공백기 진입에 따른 관객수 부진 영향. 신작 효과는 26년

투자 의견 매수(Buy), 목표주가 17,000원 유지

드라마 제작, 콘텐츠 유통 및 메가박스 가치를 합산한 SOTP 방식 적용
25E OP SLL 177억원(흑전 / +490억원), 메가박스 -44억원(적지 / +108억원)

2Q25 Preview: 방송은 합격, 영화는 부진

매출 3천억원(+31% yoy, +32% qoq), OP 58억원(흑전 yoy, 흑전 qoq) 전망
25E OP 81억원(흑전 / +554억원 yoy), 26E OP 391억원(+310억원 yoy)

SLL 별도 2Q OP 37억원(-28억원 yoy), 25E 124억원(+66% / +50억원 yoy)

SLL 연결 2Q OP 93억원(+146억원), 25E 173억원(흑전 / +486억원 yoy)

Wiip 2Q OP 50억원(+150억원 yoy), 25E 60억원(흑전 / + 460억원 yoy)

메가박스 2Q OP -40억원(-41억원 yoy), 25E -129억원(적지 / +24억원 yoy)

플레이타임 2Q OP 8억원(+9억원 yoy), 25E 32억원(+15% / +4억원 yoy)

[SLL] 2Q 편성회차 40회차(-34회차 yoy, +8회차 qoq)에도 불구하고, <굿보이> 효과 및 Wiip 실적 개선으로 흑전

<굿보이>는 큰중 제작 중 역대 최대 규모로 추정. NFLX, D+, 쿠팡 국내 동시방영, 아마존 프라임 글로벌 동시방영. 평균을 상회하는 리튬물 전망. <굿보이> 만으로도 당사 추정 약 60~80억원의 이익 발생. 16회차 중 2Q 10회차 실적 반영

과거 주요 작품의 연평균 시청률은 4.7%. 25년 <옥새부인전> 13.6%, <협상의 기술> 10.3%, <천국보다 아름다운> 8.3%. <굿보이>는 국내의 4개 OTT 동시방영임에도 불구하고 6.7% 달성 중

[Wiip] Lead Deal이어서 손익 기여가 큰 히트작 시리즈물 <The Summer I Turned Pretty> S3 가 1Q에 4회, 2Q에 7회 방영되면서, OP 1Q 10억원(+100억원 yoy), 2Q 50억원(+150억원 yoy) 추정

[메가박스] 구작은 대부분 소진 되었으나, 신작 출시까지의 공백기에 진입하면서 전국관객수 22백만명(-32% yoy)으로 부진. 25E 전국 관객수는 기존 1.2억명 추정에서 1억명(-18% yoy)으로 하향 조정. 메가박스는 부진 점포 정리도 진행 중이어서 25년까지는 적자, 26E OP 83억원(흑전 / +211억원)

(단위: 십억원 %)

구분	2Q24	1Q25	2Q25(F)				3Q25			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ Consensus	당사추정	YoY	QoQ	
매출액	227	225	263	297	31.0	31.9	269	243	6.4	-18.3
영업이익	-7	-12	6	6	흑전	흑전	3	7	흑전	22.4
순이익	-19	-29	-7	-8	적지	적지	-7	-7	적지	적지

자료: 콘텐츠리중앙, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	993	879	1,067	1,011	1,084
영업이익	-68	-47	8	39	63
세전순이익	-153	-114	-37	7	34
총당기순이익	-167	-92	-42	1	25
자비자분순이익	-119	-66	-32	0	18
EPS	-6,184	-3,449	-1,676	24	937
PER	NA	NA	NA	465.5	11.8
BPS	3,968	5,612	3,935	3,959	4,896
PBR	3.8	1.6	2.7	2.7	2.2
ROE	-109.5	-72.0	-35.1	0.6	21.2

주: EPS와 BPS, ROE는 자비자분 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	1,112	1,028	1,067	1,011	-4.0	-1.6
판매비와 관리비	290	282	286	280	-1.3	-0.5
영업이익	17	41	8	39	-53.3	-3.9
영업이익률	1.5	3.9	0.7	3.9	-0.8	-0.1
영업외손익	-45	-32	-45	-32	적자유지	적자유지
세전순이익	-28	8	-37	7	적자유지	-19.2
자비자분순이익	-26	2	-32	0	적자유지	-74.5
순이익률	-3.0	0.2	-3.9	0.1	적자유지	-0.2
EPS(자비자분순이익)	-1,369	93	-1,676	24	적자유지	-74.5

자료: 콘텐츠리중앙, 대신증권 Research Center

SOTP Valuation

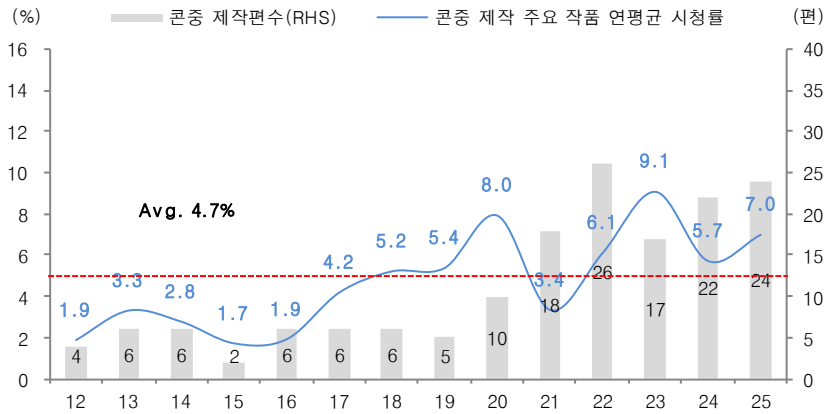
(억원, %, 원)

항목	세부항목	기업가치	지분율	적정가치	주당가치
A	영업가치	10,979		6,589	25,402
	드라마 제작	8,404	53.8	4,521	17,430
	25년 제작편수 19편 X 스튜디오드래곤의 제작편수당 시가총액 553억원 대비 20% 할인 적용 = 8,404억원				
	콘텐츠 유통	958	53.8	516	1,988
	25년 JTBC 드라마 유통 12편 X SBS 콘텐츠허브의 드라마 유통 편당 시가총액 100억원 대비 20% 할인 적용 = 958억원				
	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, 할인율 50% 적용한 1,617억원 25년 전국 관객수는 19년의 50% 수준				
B	비영업가치				
C	총기업가치(A+B)	10,979		6,589	25,402
D	순차입금	2,413		2,413	9,302
E	주주가치(C-D)	8,566		4,176	16,100

자료: 대신증권 Research Center.

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

그림 1. 25년 콘중 제작 주요 작품 평균 시청률 7.0% vs. 장기 평균 4.7%



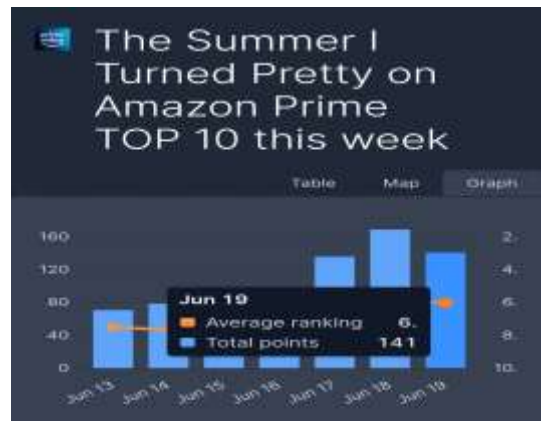
자료: AGB Nielson, 대신증권 Research Center

그림 2. <굿보이> 아마존 순위 상위권



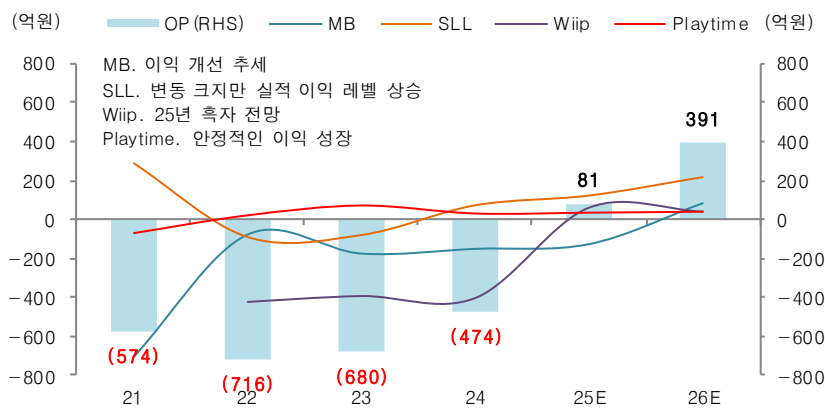
자료: FixPatrol, 대신증권 Research Center

그림 3. <The Summer I Turned Pretty S3> 상위권



자료: FixPatrol, 대신증권 Research Center

그림 4. 25년 SLL 흑자 전환, Wiip 흑자 전환, 메가박스 적자 축소, 플레이타임 흑자 확대



자료: 콘텐츠리중앙 추정은 대신증권 Research Center

1. 기업개요

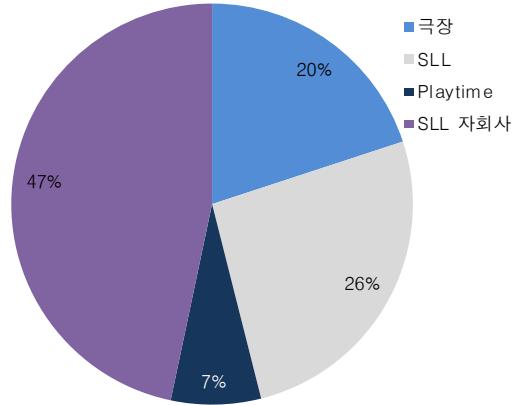
기업 및 주요 주주 현황

- 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 중앙피앤아이 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 OTT 향 작품 성과는 개선, 25년 편성 확대 및 리튬물 상승으로 수익성 개선 전망
 - 관객수 회복과 텐트폴의 시청률 상승이 주가의 트리거가 될 것으로 전망
- 자료: 콘텐츠리중앙, 대신증권 Research Center

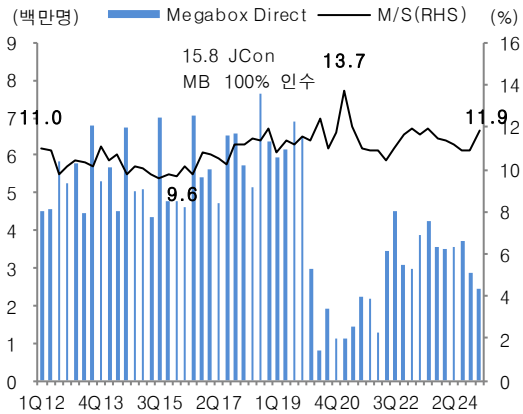
사업부문별 매출 비중(1Q25)



자료: 콘텐츠리중앙, 대신증권 Research Center

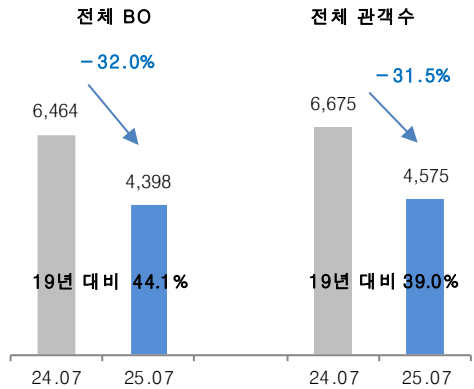
2. Earnings Driver

그림 1. 메가박스 직영 관객수 및 점유율(1Q25)



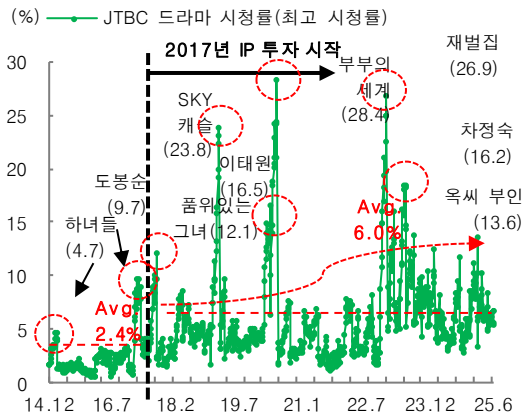
자료: 콘텐츠리중앙, 대신증권 Research Center

그림 2. 전국 극장가 현황(25.7)



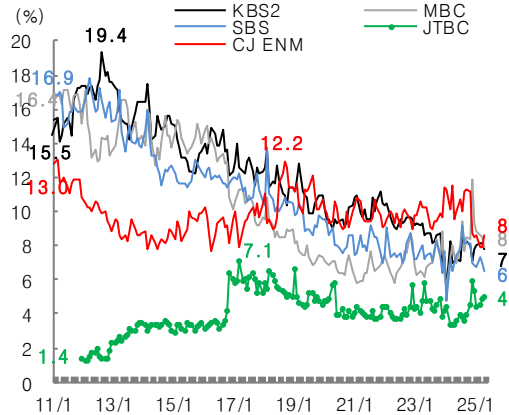
자료: 영화진흥위원회, 대신증권 Research Center

그림 3. IP 투자 시작 후 평균 시청률 증가(25.7)



자료: AGB Nielson, 대신증권 Research Center

그림 4. 방송사 점유율(25.5)



자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	993	879	1,067	1,011	1,084
매출원가	763	647	773	692	732
매출총이익	230	232	294	319	352
판매비와판매비	298	279	286	280	289
영업이익	-68	-47	8	39	63
영업외수익	-68	-5.4	0.7	3.9	5.8
EBITDA	123	156	21	39	63
영업외손익	-86	-66	-45	-32	-30
관계기업손익	-15	-16	-5	2	2
금융수익	76	66	48	49	49
외환포함이익	5	13	2	2	2
금융비용	-116	-116	-100	-99	-97
외환포함손실	0	0	0	0	0
기타	-31	0	11	16	16
법인세비용차감전순이익	-153	-114	-37	7	34
법인세비용	-14	22	-5	-6	-9
계속사업순이익	-167	-92	-42	1	25
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-167	-92	-42	1	25
당기순이익	-168	-10.4	-3.9	0.1	2.3
비재계분순이익	-48	-25	-10	0	7
재계분순이익	-119	-66	-32	0	18
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	14	5	5	5	5
포괄순이익	-153	-86	-37	6	31
비재계분포괄이익	-49	-29	-8	2	9
재계분포괄이익	-104	-58	-28	4	22

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-6,184	-3,449	-1,676	24	937
PER	NA	NA	NA	465.5	11.8
BPS	3,968	5,612	3,935	3,959	4,896
PBR	3.8	1.6	2.7	2.7	2.2
EBITDAPS	6,397	8,083	1,115	2,025	3,291
EV/EBITDA	16.2	12.2	93.5	52.3	32.6
SPS	51,553	45,657	55,396	52,507	56,265
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	9,119	9,082	3,206	4,427	5,751
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/감	165	-11.4	21.3	-5.2	7.2
영업이익 증/감	작지	작지	흑전	388.7	62.6
순이익 증/감	작지	작지	작지	흑전	3,860.4
수익성					
ROIC	-7.4	-3.9	0.9	0.4	4.5
ROA	-2.7	-1.8	0.3	1.4	2.3
ROE	-109.5	-72.0	-35.1	0.6	21.2
안정성					
부채비율	363.2	384.9	408.7	408.2	395.1
순차입금비율	230.3	222.3	249.5	255.0	252.0
이자보상비율	-0.8	-0.5	0.1	0.4	0.7

자료: 콘센트리중앙 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	536	587	540	501	483
현금및현금성자산	178	257	183	152	123
매출채권 및 기타채권	225	172	200	192	202
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	2,730	2,729	2,749
유동부채	1,149	1,426	1,429	1,428	1,430
매입채무 및 기타채무	248	269	272	271	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
잔존증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	501	406	406	406	406
부채총계	1,951	2,190	2,193	2,192	2,194
자본부분	76	108	76	76	94
자본금	96	96	96	96	96
자본잉여금	151	135	135	135	135
이익잉여금	-208	-276	-308	-308	-290
기타보전비	38	153	153	153	153
비재계분	461	461	461	461	461
자본총계	537	569	537	537	555
순차입금	1,237	1,265	1,339	1,370	1,399

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-85	-28	-293	-239	-231
당기순이익	-167	-92	-42	1	25
비현금항목의가감	343	267	104	85	86
감가상각비	191	203	14	0	0
외환손익	0	-4	-1	-1	-1
지분법평가손익	0	0	5	-2	-2
기타	152	68	87	88	89
자산부채의증감	-188	-134	-275	-244	-260
기타현금흐름	-73	-69	-80	-81	-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
현금의증감	-29	79	-74	-30	-29
기초 현금	207	178	257	183	152
기말 현금	178	257	183	152	123
NOPLAT	-74	-38	9	4	47
FCF	65	128	-11	-30	13

[Compliance Notice]

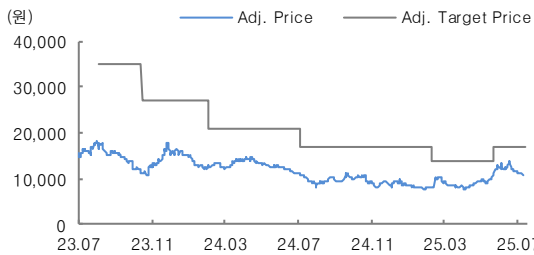
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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]

콘텐츠리중앙(036420) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.07.17	25.06.16	25.06.29	25.05.08	25.04.29	25.04.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	17,000	17,000	17,000	14,000	14,000	14,000
과다율(평균%)		(28.83)	(26.74)	(35.93)	(37.76)	(38.25)
과다율(최대/최소%)		(19.76)	(20.71)	(19.21)	(26.07)	(26.07)
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%)	(38.33)	(52.52)	(44.36)	(43.11)	(43.11)	(43.48)
과다율(최대/최소%)	(26.07)	(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	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	27,000	27,000	27,000	35,000	35,000	
과다율(평균%)	(50.27)	(51.67)	(58.40)	(58.10)	(53.71)	
과다율(최대/최소%)	(34.07)	(38.22)	(53.41)	(49.46)	(49.46)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250714)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.7%	8.3%	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