

콘텐츠리중앙 (036420)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

17,000

유지

현재주가

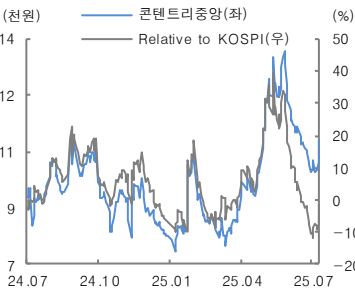
(25.08.07)

10,880

미디어업종

KOSPI	3227.68
시가총액	210십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	96십억원
52주 최고/최저	13,640원 / 7,500원
120일 평균거래대금	11억원
외국인지분율	1.56%
주요주주	중앙미디어외 2인 42.24%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.9	15.7	31.1	19.0
상대수익률	-8.9	-7.7	2.4	-5.3



하반기 작품은 상반기의 3배

- 2Q25 매출 3.2천억원(+39% yoy), OP 17억원(흑전 yoy)
- 방송은 22년 이후 최고 실적. 영화는 7월부터 회복 중
- 하반기 작품 수는 상반기의 3배. 리콴올까지 개선되면서 호실적 전망

투자 의견 매수(Buy), 목표주가 17,000원 유지

드라마 제작, 콘텐츠 유통 및 메가박스 가치를 합산한 SOTP 방식 적용
25E OP SLL 207억원(흑전 / +519억원), 메가박스 -124억원(적지 / +29억원)

2Q25 Review: 방송은 22년 이후 최고 실적. 영화는 7월부터 회복 중

매출 3.2천억원(+39% yoy, +40% qoq), OP 17억원(흑전 yoy, 흑전 qoq)
25E OP 128억원(흑전 / + 602억원 yoy), 26E OP 455억원(+327억원 yoy)

SLL 별도 2Q OP 111억원(+46억원 yoy), 25E 222억원(+196% / +147억원 yoy)

SLL 연결 2Q OP 104억원(+157억원), 25E 207억원(흑전 / +519억원 yoy)

Wiip 2Q OP 45억원(+145억원 yoy), 25E 55억원(흑전 / + 455억원 yoy)

메가박스 2Q OP -85억원(-86억원 yoy), 25E -124억원(적지 / +29억원 yoy)

플레이타임 2Q OP -5억원(-4억원 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 콘중 제작 중 역대 최대 규모로 추정. NFLX, D+, 쿠팡 국내 동시방영, 아마존 프라임 글로벌 동시방영. 평균을 상회하는 리콴올 전망. <굿보이> 만으로도 당사 추정 약 60~80억원의 이익 발생. 16회차 중 2Q 10회차 실적 반영

주요 작품 평균 시청률 4.7%. 25년 <옥씨부인전> 13.6%, <협상의 기술> 10.3%, <천국보다 아름다운> 8.3%, <굿보이>는 4개 OTT 동시방영임에도 불구하고 8.1%

상반기 작품 수 7편. 하반기는 21편 이상. 리콴올도 개선되면서 호실적 전망
하반기 작품은 대부분 OTT 글로벌 독점 공급이어서 안정적인 수익 확보 가능

[Wiip] Lead Deal인 <The Summer I Turned Pretty> S3 가 1Q에 4회, 2Q에 7회 반영되면서, OP 1Q 10억원(+100억원 yoy), 2Q 45억원(+145억원 yoy) 추정

[메가박스] 구작은 대부분 소진, 신작 출시까지의 공백기에 진입하면서 전국관객수 22백만명(-32% yoy)으로 부진. 25E 전국 관객수 1억명(-15% yoy). 부진 점포 정리도 진행 중이어서 25년까지는 적자, 26E OP 86억원(흑전 / +209억원)

7월 누적 BO 5.2천억원(-28% yoy)으로 부진하나, 7월 BO는 1.1천억원(-0.5% yoy)으로 빠르게 회복 중. 8월 첫 주 BO는 361억원(+6% yoy)으로 반등에 성공

(단위: 십억원 %)

구분	2024	1Q25	2025				3Q25		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	227	225	297	316	39.1	40.1	275	244	7.0 -22.6
영업이익	-7	-12	6	2	흑전	흑전	4	10	흑전 511.8
순이익	-19	-29	-8	-48	적지	적지	-7	-12	적지 적지

자료: 콘텐츠리중앙, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	993	879	1,090	1,017	1,090
영업이익	-68	-47	13	46	65
세전순이익	-153	-114	-97	-16	36
총당기순이익	-167	-92	-88	-20	26
지배지분순이익	-119	-66	-80	-15	19
EPS	-6,184	-3,449	-4,133	-762	961
PER	NA	NA	NA	NA	11.3
BPS	3,968	5,612	1,478	716	1,677
PBR	3.8	1.6	7.4	15.2	6.5
ROE	-109.5	-72.0	-116.6	-69.5	80.3

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	1,067	1,011	1,090	1,017	2.2	0.6
판매비와 관리비	286	280	274	281	-4.1	0.2
영업이익	8	39	13	46	62.6	16.7
영업이익률	0.7	3.9	1.2	4.5	0.4	0.6
영업외손익	-45	-32	-110	-61	적자유지	적자유지
세전순이익	-37	7	-97	-16	적자유지	적자조정
지배지분순이익	-32	0	-80	-15	적자유지	적자조정
순이익률	-3.9	0.1	-8.1	-2.0	적자유지	적자조정
EPS(지배지분순이익)	-1,676	24	-4,133	-762	적자유지	적자조정

자료: 콘텐츠리중앙, 대신증권 Research Center

SOTP Valuation

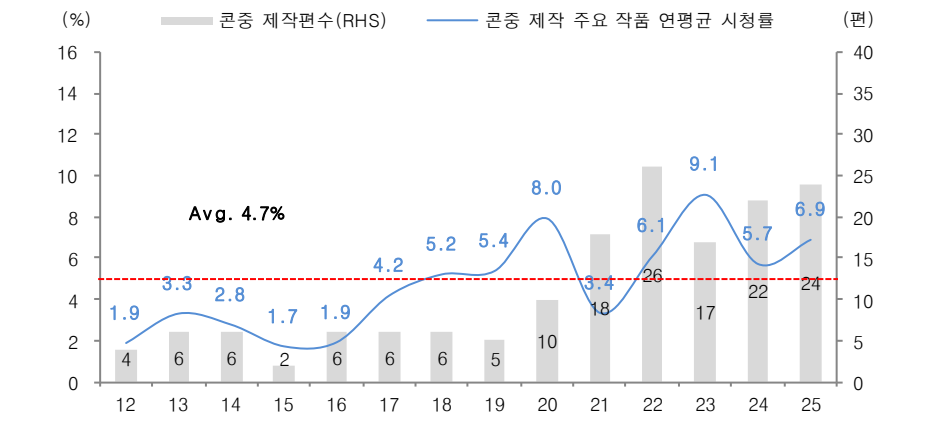
(억원 %, 원)

항목	세부항목	기업가치	지분율	작정가치	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 시기총액 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 시기총액 100억원 대비 20% 할인 적용 = 958억원				
	메가박스	1,617	96.0	1,552	5,984
B	비영업가치				
	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				
	총기업가치(A+B)	10,979		6,589	25,402
	순차입금	2,413		2,413	9,302
	주주가치(C-D)	8,566		4,176	16,100

자료: 대신증권 Research Center,

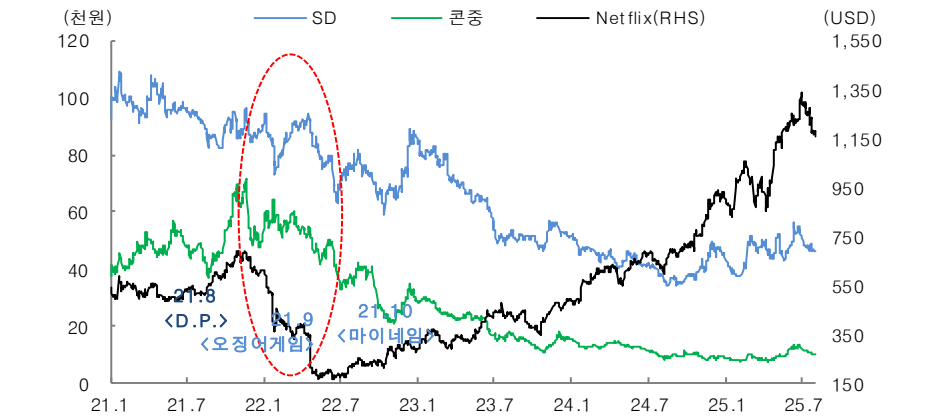
주: 드라마 제작과 콘텐츠 유통은 스튜디오를루라에서 담당, 콘텐츠리중앙의 지분율은 ROPS 전환을 반영한 지분율, ROPS 전환 전 지분율은 71.2%

그림 1. 25년 콘중 제작 주요 작품 평균 시청률 6.9% vs. 장기 평균 4.7%



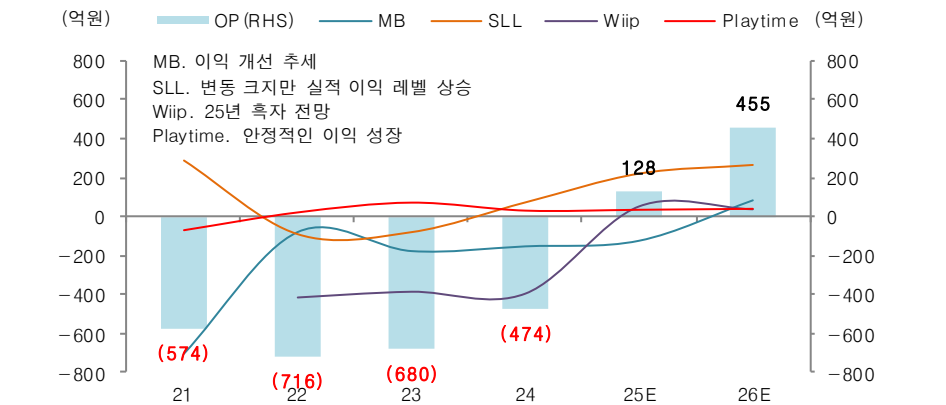
자료: AGB Nielsen, 대신증권 Research Center

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



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 3. 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
- 2Q25 기준 사업부문별 매출 비중 극장 19%, SLL 32%, Playtime 4%, SLL 자회사 45%
- 2Q25 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 OTT 향 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(2Q25)

사업부문	매출 비중 (%)
극장	19%
SLL	32%
Playtime	4%
SLL 자회사	45%

자료: 콘텐츠리중앙, 대신증권 Research Center

2. Earnings Driver

그림 1. 메가박스 직영 관객수 및 점유율(2Q25)

기간	Box Office (백만명)	Market Share (%)
1Q12	71.0	10.0
4Q13	9.6	8.0
3Q15	15.8	12.0
1Q19	13.7	14.0
2Q24	12.1	12.1

자료: 콘텐츠리중앙, 대신증권 Research Center

그림 2. 전국 극장가 현황(25.7)

구분	24.07	25.07	변화율 (%)
전체 BO	6,464	4,398	-32.0%
전체 관객수	6,675	4,575	-31.5%

자료: 영화진흥위원회, 대신증권 Research Center

그림 3. IP 투자 시작 후 평균 시청률 증가(25.7)

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

자료: AGB Nielson, 대신증권 Research Center

그림 4. 방송사 점유율(25.5)

방송사	시점	시청률 (%)
KBS2	11/1	19.4
SBS	11/1	16.9
CJ ENM	11/1	12.2
MBC	11/1	8.6
JTBC	11/1	4.9

자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	993	879	1,090	1,017	1,090
매출원가	763	647	803	691	736
매출총이익	230	232	287	326	354
판매비와관리비	298	279	274	281	289
영업이익	-68	-47	13	46	65
영업이익률	-6.8	-5.4	1.2	4.5	6.0
EBITDA	123	156	26	46	65
영업외손익	-86	-66	-110	-61	-30
관계기업손익	-15	-16	-5	2	2
금융수익	76	66	48	49	49
외환손익	5	13	2	2	2
금융비용	-116	-116	-130	-128	-97
외환손실	0	0	0	0	0
기타	-31	0	-24	16	16
법인세비용차감전순이익	-153	-114	-97	-16	36
법인세비용	-14	22	8	-5	-10
계속사업순이익	-167	-92	-88	-20	26
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-167	-92	-88	-20	26
당기순이익률	-16.8	-10.4	-8.1	-2.0	2.4
비재계분순이익	-48	-25	-9	-6	7
자계분순이익	-119	-66	-80	-15	19
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	14	5	5	5	5
포괄순이익	-153	-86	-83	-15	31
비재계분포괄이익	-49	-29	-8	-4	9
자계분포괄이익	-104	-58	-75	-11	22

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-6,184	-3,449	-4,133	-762	961
PER	NA	NA	NA	NA	11.3
BPS	3,968	5,612	1,478	716	1,677
PBR	3.8	1.6	7.4	15.2	6.5
EBITDAPS	6,397	8,083	1,375	2,362	3,390
EV/EBITDA	16.2	12.2	75.9	42.9	30.4
SPS	51,553	45,657	56,611	52,818	56,603
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	9,119	9,082	92	3,259	5,850
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
상장성					
매출액 증감률	16.5	-11.4	24.0	-6.7	7.2
영업이익 증감률	작지	작지	흑전	250.5	43.5
순이익 증감률	작지	작지	작지	작지	흑전
수익성					
ROIC	-7.4	-3.9	1.2	5.8	4.5
ROA	-2.7	-1.8	0.5	1.6	2.3
ROE	-109.5	-72.0	-116.6	-69.5	80.3
안정성					
부채비율	363.2	384.9	458.6	493.5	475.3
순차입금비율	230.3	222.3	273.7	270.3	266.0
이자보상배율	-0.8	-0.5	0.1	0.5	0.7

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	536	587	543	589	571
현금및현금성자산	178	257	182	239	210
매출채권 및 기타채권	225	172	203	193	203
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	2,733	2,817	2,837
유동부채	1,149	1,426	1,430	1,428	1,430
매입채무 및 기타채무	248	269	273	271	273
차입금	184	317	317	317	317
유동상채무	564	505	505	505	505
기타유동부채	153	334	334	334	334
비유동부채	802	764	814	914	914
차입금	301	358	358	358	358
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	501	406	456	556	556
부채총계	1,951	2,190	2,244	2,342	2,344
자계분	76	108	28	14	32
자본금	96	96	96	96	96
자본잉여금	151	135	135	135	135
이익잉여금	-208	-276	-356	-370	-352
기타자계분	38	153	153	153	153
비자계분	461	461	461	461	461
자계총계	537	569	489	475	493
순차입금	1,237	1,265	1,339	1,283	1,312

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-85	-28	-342	-258	-231
당기순이익	-167	-92	-88	-20	26
비현금항목의 가감	343	267	90	83	87
감가상각비	191	203	14	0	0
외환손익	0	-4	-1	-1	-1
자본법정이익	0	0	5	-2	-2
기타	152	68	73	86	90
자산부채의 증감	-188	-134	-278	-242	-260
기타현금흐름	-73	-69	-66	-79	-83
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	57	-29
기초 현금	207	178	257	182	239
기말 현금	178	257	182	239	210
NOPLAT	-74	-38	12	59	47
FCF	65	128	-9	25	13

자료: 콘텐츠리중앙 대신증권 Research Center
[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]

콘텐츠리중앙(036420) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.1%	9.9%	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

제시일자	25.08.08	25.07.16	25.06.16	25.05.29	25.05.08	25.04.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	17,000	17,000	17,000	17,000	14,000	14,000
과리율(평균%)		(32.34)	(28.83)	(26.74)	(35.93)	(37.76)
과리율(최대/최소%)		(19.76)	(19.76)	(20.71)	(19.21)	(26.07)
제시일자	25.04.28	25.02.14	25.01.11	24.11.18	24.11.16	24.08.09
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	14,000	14,000	17,000	17,000	17,000	17,000
과리율(평균%)	(38.25)	(38.33)	(52.52)	(44.36)	(43.11)	(43.11)
과리율(최대/최소%)	(26.07)	(26.07)	(50.76)	(34.71)	(34.71)	(34.71)
제시일자	24.07.11	24.05.25	24.05.08	24.04.17	24.03.15	24.02.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	17,000	21,000	21,000	21,000	21,000	21,000
과리율(평균%)	(43.48)	(38.45)	(36.29)	(35.71)	(36.21)	(39.09)
과리율(최대/최소%)	(36.71)	(30.19)	(30.19)	(30.19)	(30.19)	(36.24)
제시일자	23.12.02	23.11.29	23.11.02	23.10.20	23.08.29	23.08.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	27,000	27,000	27,000	27,000	35,000	35,000
과리율(평균%)	(48.27)	(50.27)	(51.67)	(58.40)	(58.10)	(53.71)
과리율(최대/최소%)	(34.07)	(34.07)	(38.22)	(53.41)	(49.46)	(49.46)