

콘텐츠리중앙
(036420)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자 의견

6개월 목표주가

현재주가
(25.11.06)

BUY

매수, 유지

17,000

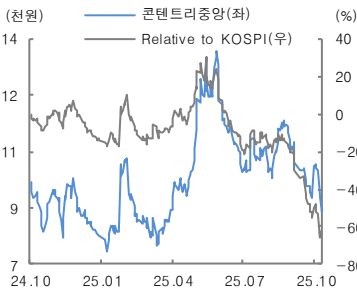
유지

8,780

미디어업종

KOSPI	4026.45
시가총액	169십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	96십억원
52주 최고/최저	13,640원 / 7,500원
120일 평균거래대금	9억원
외국인지분율	1.07%
주요주주	중앙파인아이 외 2 인 42.24%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-13.9	-14.0	-8.2	-2.8
상대수익률	-24.1	-31.7	-41.6	-38.1



백억의 추억

- 3Q25 매출 2.8천억원(+22% yoy), OP 114억원(흑전). 100억원대 회복
- 방송. 완전한 회복세. 작품 수 상반기 6개, 하반기 13개, 예능도 풍부
- 극장. 연간 전국 관객수 1.2억명, 메가박스 2천만명에서 흑자 가능한 구조

투자 의견 매수(Buy), 목표주가 17,000원 유지

드라마 제작, 콘텐츠 유통 및 메가박스 가치를 합산한 SOTP 방식 적용
25E OP SLL 103억원(흑전 / +415억원), 메가박스 -122억원(적지 / +30억원)

3Q25 Review: 3Q19 이후 첫 100억원대 영업이익 회복

매출 2.8천억원(+22% yoy, -12% qoq), OP 114억원(흑전 yoy, +579% qoq)
25E OP 148억원(흑전 / + 622억원 yoy), 26E OP 365억원(+217억원 yoy)

SLL 별도 3Q OP 156억원(+205억원), 25E 323억원(+332% / +249억원)

SLL 연결 3Q OP 83억원(+228억원), 25E 214억원(흑전 / +526억원)

Wiip 3Q OP -40억원(+60억원), 25E 25억원(흑전 / +425억원)

메가박스 3Q OP 19억원(+13억원), 25E -147억원(적지 / +6억원)

플레이타임 3Q OP 12억원(-3억원), 25E 32억원(+15% / +4억원)

[SLL] 드라마와 예능 모두 제작/판매 확대

방영회차 3Q 57회(+11회 yoy, +17회 qoq), 4Q 98회(+18회 yoy, +41회 qoq)
작품 수 기준 상반기 6편, 하반기 13편. 회차수 기준 각각 72편, 155편

25년 주요 작품의 연평균 시청률은 6.6%(+0.9%p yoy)로 과거 평균 4.8%를 크게 상회. 23년 9.1%와 20년 8%에 이은 역대 3위

4Q 드라마: <마이 유스> 4회차, <백번의 추억> 6회차, <서울 자가에 대기업 다니는 김 부장 이야기> 12회차, <러브 미> 12회차, <경도를 기다리며> 12회차 등 98회차

4Q 스튜디오슬램 예능 집중. NFLX 9/23 <크라임씬: 제로>, 12월 <흑백요리사2>, 쿠팡플레이 10/3 <저스트 메이크업>, JTBC 10/14 <싱어게인4>

드라마 제작편수. 25년 22편(Wiip 3편), 26년 25편 이상(Wiip 5편 확보)

외형 성장 및 글로벌 OTT 동시방영으로 수익성 개선

[메가박스] 2천만으로 돈 벌기

4Q24~2Q25 메가박스 분기 관객수 평균 500만명 이하 및 영업적자 발생
3Q25 메가박스 680만명 및 OP 19억원 달성. 특화관 전략과 비용 효율화 성과

체질 개선으로 전국 관객수 연간 1.2억명, 메가박스 2천만명 수준에서 흑자 가능
전국 관객수 25E 1억명(-15% yoy), 26E 1.3억명(+20% yoy)

메가박스 25E 2천만명(-15%), OP -147억원(+6억원). 26E 2.4천만명(+20% yoy), OP 93억원(흑전, +239억원) 전망

(단위: 십억원 %)

구분	3Q24	2025	3Q25				4Q25		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	228	316	298	279	22.1	-11.7	296	345	69.7
영업이익	-13	2	3	11	흑전	579.3	6	14	흑전
순이익	-22	-48	-18	2	흑전	흑전	-6	10	흑전

자료: 콘텐츠리중앙, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	993	879	1,165	1,217	1,289
영업이익	-68	-47	15	37	63
세전순이익	-153	-114	-83	-25	33
총당기순이익	-167	-92	-69	-29	24
지배지분순이익	-119	-66	-65	-21	17
EPS	-6,184	-3,449	-3,396	-1,087	901
PER	NA	NA	NA	NA	9.7
BPS	3,968	5,612	2,215	1,129	2,029
PBR	3.8	1.6	4.0	7.8	4.3
ROE	-109.5	-72.0	-86.8	-65.0	57.0

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	1,187	1,217	1,165	1,217	-1.9	-0.1
판매비와 관리비	280	292	266	292	-5.1	0.0
영업이익	3	39	15	37	354.4	-5.4
영업이익률	0.3	3.2	1.3	3.0	1.0	-0.2
영업외손익	-110	-61	-98	-61	적자유지	적자유지
세전순이익	-107	-23	-83	-25	적자유지	적자유지
지배지분순이익	-86	-19	-65	-21	적자유지	적자유지
순이익률	-8.2	-2.2	-5.9	-2.4	적자유지	적자유지
EPS(지배지분순이익)	-4,478	-1,009	-3,396	-1,087	적자유지	적자유지

자료: 콘텐츠리중앙, 대신증권 Research Center

SOTP Valuation

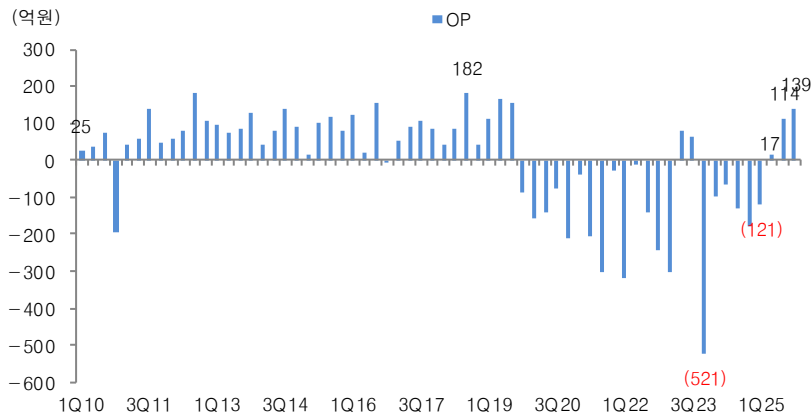
(억원 %, 원)

항목	세부항목	기업가치	지분율	작정가치	주당가치
A	영업가치	12,433		7,371	28,417
	드라마 제작	10,017	53.8	5,389	20,777
	25년 제작편수 19편 X 스튜디오드래곤의 제작편수당 시가총액 659억원 대비 20% 할인 적용 = 10,017억원				
	콘텐츠 유통	799	53.8	430	1,656
	25년 JTBC 드라마 유통 10편 X SBS 콘텐츠허브의 드라마 유통 편당 시가총액 100억원 대비 20% 할인 적용 = 799억원				
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 50% 수준				
	비영업가치				
C	총기업가치(A+B)	12,433		7,371	28,417
D	순차입금	3,006		3,006	11,589
E	주주가치(C-D)	9,427		4,365	16,828

자료: 대신증권 Research Center.

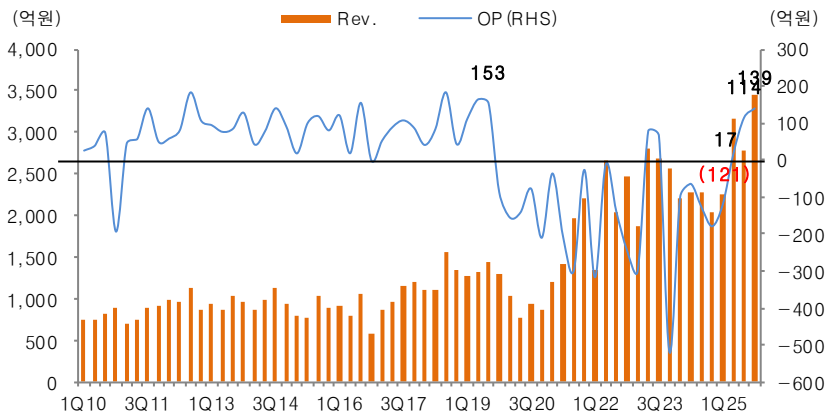
주: 드라마 제작과 콘텐츠 유통은 스튜디오를루라리에서 담당, 콘텐츠리중앙의 지분율은 RCPS 전환을 반영한 지분율, RCPS 전환 전 지분율은 71.2%

그림 1. 3Q19 이후 첫 100억원대 영업이익 회복



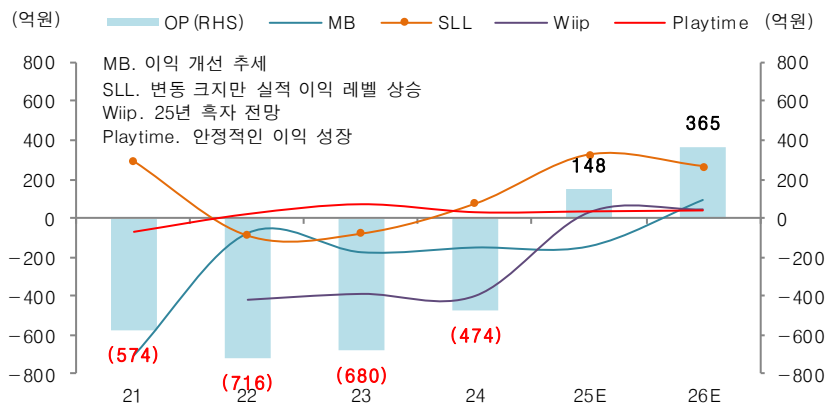
자료: 콘텐츠리중앙, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. 3Q19 이후 첫 100억원대 영업이익 회복



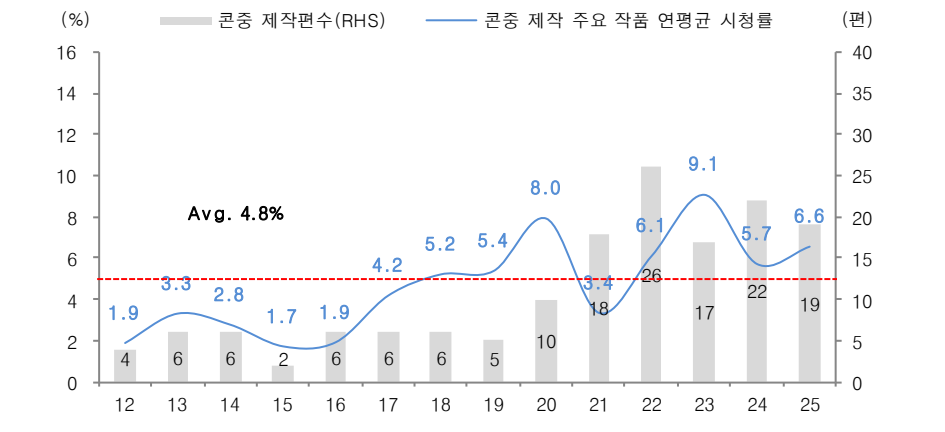
자료: 콘텐츠리중앙, 추정은 대신증권 Research Center

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



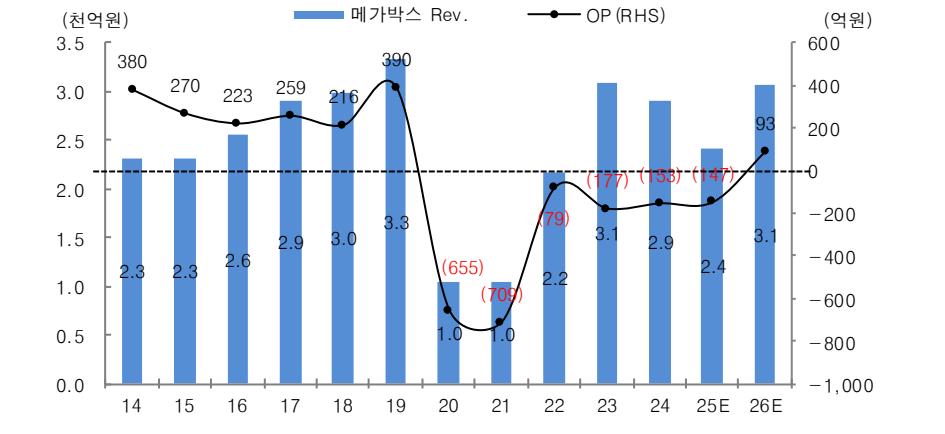
자료: 콘텐츠리중앙, 추정은 대신증권 Research Center

그림 4. 25년 콘중 제작 주요 작품 평균 시청률 6.6% vs. 장기 평균 4.8%



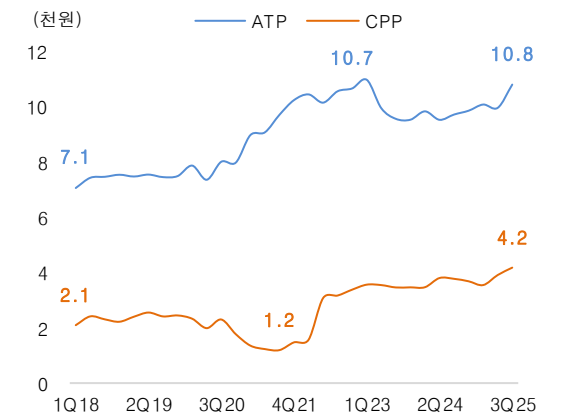
자료: AGB Nielson, 대신증권 Research Center

그림 5. 26년에는 메가박스도 흑자 전망



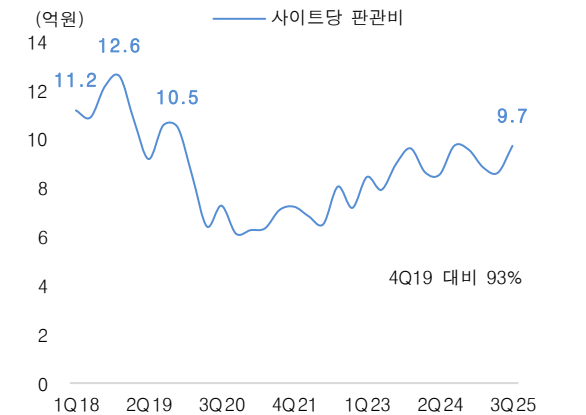
자료: 콘텐츠리중앙, 추정은 대신증권 Research Center

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

- 2024년 매출 8,798억원 영업이익 -459억원 지배순이익 -283억원
- 3Q25 기준 사업부문별 매출 비중 극장 28%, SLL 37%, Playtime 6%, SLL 자회사 29%
- 3Q25 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 테트폴의 시청률 상승이 주가의 트리거가 될 것으로 전망

자료: 콘텐츠리중앙, 대신증권 Research Center

사업부문별 매출 비중(3Q25)

사업부문	매출 비중
극장	28%
SLL	37%
Playtime	6%
SLL 자회사	29%

자료: 콘텐츠리중앙, 대신증권 Research Center

2. Earnings Driver

그림 1. 메가박스 직영 관객수 및 점유율(3Q25)

기간	관객수 (백만명)	시장 점유율 (%)
1Q12	71.0	11.0
3Q16	9.6	9.6
4Q18	15.8	15.8
1Q21	13.7	13.7
3Q25	11.9	11.9

자료: 콘텐츠리중앙, 대신증권 Research Center

그림 2. 전국 극장가 현황(25.9)

구분	24.09	25.09	변화율
전체 BO	9,411	7,341	-22.0%
전체 관객수	9,672	7,501	-22.4%

자료: 영화진흥위원회, 대신증권 Research Center

그림 3. IP 투자 시작 후 평균 시청률 증가(25.9)

작품명	시청률 (%)
하녀들	4.7
도봉산	9.7
SKY 캐슬	23.8
이태원	16.5
품위있는 그녀	12.1
재벌집	26.9
세계	28.4
차정숙	16.2
옥씨 부인	13.6

자료: AGB Nielson, 대신증권 Research Center

그림 4. 방송사 점유율(25.7)

방송사	시점	시장 점유율 (%)
KBS2	25/1	19.4
SBS	25/1	16.9
CJ ENM	25/1	12.2
JTBC	25/1	8.6
MBC	25/1	8.2

자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	993	879	1,165	1,217	1,289
매출원가	763	647	884	888	926
매출총이익	230	232	280	328	363
판매비와관리비	298	279	266	292	300
영업이익	-68	-47	15	37	63
영업외수익	-68	-5.4	1.3	3.0	4.9
EBITDA	123	156	28	37	63
영업외손익	-86	-66	-98	-61	-30
관계기업손익	-15	-16	-3	2	2
금융수익	76	66	48	49	49
외환평가이익	5	13	2	2	2
금융비용	-116	-116	-144	-128	-97
외환평가손실	0	0	0	0	0
기타	-31	0	2	16	16
법인세비용차감전순이익	-153	-114	-83	-25	33
법인세비용	-14	22	14	-4	-9
계속사업순이익	-167	-92	-69	-29	24
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-167	-92	-69	-29	24
당기순이익	-168	-10.4	-5.9	-2.4	1.9
비배분분손이익	-48	-25	-4	-8	7
지배분손이익	-119	-66	-65	-21	17
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	14	5	5	5	5
포괄손이익	-153	-86	-64	-24	30
비배분포괄이익	-49	-29	-3	-7	8
지배분포괄이익	-104	-58	-60	-17	21

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-6,184	-3,449	-3,396	-1,087	901
PER	NA	NA	NA	NA	9.7
BPS	3,968	5,612	2,215	1,129	2,029
PBR	3.8	1.6	4.0	7.8	4.3
EBITDAPS	6,397	8,083	1,466	1,895	3,281
EV/EBITDA	16.2	12.2	69.6	52.9	31.0
SPS	51,553	45,657	60,464	63,154	66,939
PSR	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1
CFPS	9,119	9,082	728	2,792	5,741
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/감	165	-11.4	32.4	4.4	6.0
영업이익 증/감	작지	작지	흑전	147.5	73.2
순이익 증/감	작지	작지	작지	작지	흑전
수익성					
ROIC	-7.4	-3.9	1.3	4.2	4.3
ROA	-2.7	-1.8	0.5	1.3	2.2
ROE	-109.5	-72.0	-86.8	-65.0	57.0
안정성					
부채비율	363.2	384.9	445.9	486.2	469.6
순차입금비율	230.3	222.3	265.4	269.8	266.4
이자보상비율	-0.8	-0.5	0.2	0.4	0.7

자료: 콘텐츠리중앙 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	536	587	557	599	580
현금및현금성자산	178	257	186	220	190
매출채권 및 기타채권	225	172	214	222	233
재고자산	4	6	6	6	6
기타유동자산	128	152	152	152	152
비유동자산	1,953	2,172	2,192	2,230	2,268
유형자산	278	288	307	340	373
관계기업투자지급	112	97	97	103	108
기타비유동자산	1,563	1,787	1,787	1,787	1,787
자산총계	2,488	2,759	2,749	2,829	2,848
유동부채	1,149	1,426	1,431	1,432	1,434
매입채무 및 기타채무	248	269	274	275	277
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	2,245	2,346	2,348
자본부분	76	108	43	22	39
자본금	96	96	96	96	96
자본잉여금	151	135	135	135	135
이익잉여금	-208	-276	-342	-363	-345
기타자본변동	38	153	153	153	153
비배분부분	461	461	461	461	461
자본총계	537	569	504	483	500
순차입금	1,237	1,265	1,336	1,302	1,332

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-85	-28	-334	-283	-232
당기순이익	-167	-92	-69	-29	24
비현금항목의 가감	343	267	83	83	86
감가상각비	191	203	14	0	0
외환손익	0	-4	-1	-1	-1
지분법평가손익	0	0	3	-2	-2
기타	152	68	68	86	89
자산부채의 증감	-188	-134	-288	-258	-260
기타현금흐름	-73	-69	-61	-79	-82
투자활동 현금흐름	-2	-75	-19	-24	-24
투자자산	4	-9	0	-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	-71	34	-30
기초 현금	207	178	257	186	220
기말 현금	178	257	186	220	190
NOPLAT	-74	-38	12	43	46
FCF	65	128	-8	9	12

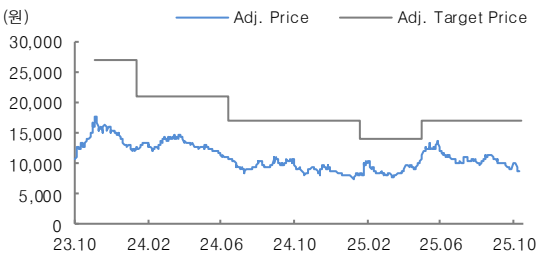
[Compliance Notice]

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	25.11.07	25.09.30	25.08.08	25.07.16	25.06.16	25.05.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000
과다율(평균%)		(36.18)	(34.41)	(32.40)	(28.83)	(26.74)
과다율(최대/최소%)		(19.76)	(19.76)	(19.76)	(19.76)	(20.71)
제시일자	25.05.08	25.04.29	25.04.28	25.02.14	25.01.11	24.11.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	14,000	14,000	14,000	14,000	17,000	17,000
과다율(평균%)	(36.17)	(37.90)	(38.33)	(38.35)	(52.52)	(44.36)
과다율(최대/최소%)	(20.00)	(26.07)	(26.07)	(26.07)	(50.76)	(34.71)
제시일자	24.11.16	24.08.09	24.07.11	24.05.25	24.05.08	24.04.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	17,000	17,000	17,000	21,000	21,000	21,000
과다율(평균%)	(43.11)	(43.11)	(43.48)	(38.45)	(36.29)	(35.71)
과다율(최대/최소%)	(34.71)	(34.71)	(36.71)	(30.19)	(30.19)	(30.19)
제시일자	24.03.15	24.02.08	23.12.02	23.11.29		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	21,000	21,000	27,000	27,000		
과다율(평균%)	(36.21)	(39.09)	(46.48)	(36.24)		
과다율(최대/최소%)	(30.19)	(36.24)	(34.07)	(34.07)		

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 2025.11.04)

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	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