



BUY (유지)

목표주가(12M) 16,500원
현재주가(05.08) 9,760원

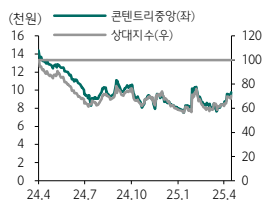
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,579.48
52주 최고/최저(원)	13,310/7,500
시가총액(십억원)	188.0
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	19,262.3
60일 평균 거래량(천주)	102.5
60일 평균 거래대금(십억원)	1.0
외국인지분율(%)	0.91
주요주주 지분율(%)	
중앙펀데이 외 2인	42.24

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	1,011.2	1,081.2
영업이익(십억원)	4.0	24.4
순이익(십억원)	(31.7)	(4.8)
EPS(원)	(1,443)	(214)
BPS(원)	1,415	1,228

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	993.0	879.5	1,078.2	1,104.0
영업이익	(68.0)	(47.4)	(8.0)	0.4
세전이익	(153.5)	(113.5)	(41.0)	(32.6)
순이익	(119.1)	(66.4)	(32.3)	(24.7)
EPS	(6,184)	(3,449)	(1,674)	(1,284)
증감율	적지	적지	적지	적지
PER	(2.47)	(2.55)	(5.83)	(7.60)
PBR	3.59	1.49	2.28	3.26
EV/EBITDA	16.17	12.17	10.56	11.44
ROE	(109.52)	(72.01)	(34.85)	(38.26)
BPS	4,249	5,893	4,279	2,995
DPS	0	0	0	0



Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 김현수 hyunsookim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 5월 09일 | 기업분석_Earnings Review

콘텐트리중앙 (036420)

메가박스과 롯데컬처웍스 합병 MOU 체결

순수한 드라마 제작사의 가치가 부각될 것

실적 발표와 함께 메가박스과 롯데컬처웍스의 합병 MOU가 발표되었는데, 롯데컬처웍스(이하 롯데)가 2위 사업자인 만큼 합병 시 존속 법인(혹은 최대주주)는 롯데가 될 가능성이 높다. 합병 후 메가박스가 연결에서 제외되면 가파른 실적 개선 뿐만 아니라 순수한 드라마 제작사로써의 가치가 부각될 것이다. Wiip의 가파른 실적 개선(2025년 BEP 내외)과 상각비 감소 흐름을 감안하면 연간 드라마 제작 부문 영업이익은 150~200억원 내외로 예상되고, 스튜디오드래곤과의 영업이익 대비 시가총액 차이를 고려하면 현 주가에서는 매우 강력한 매수 기회로 추천한다.

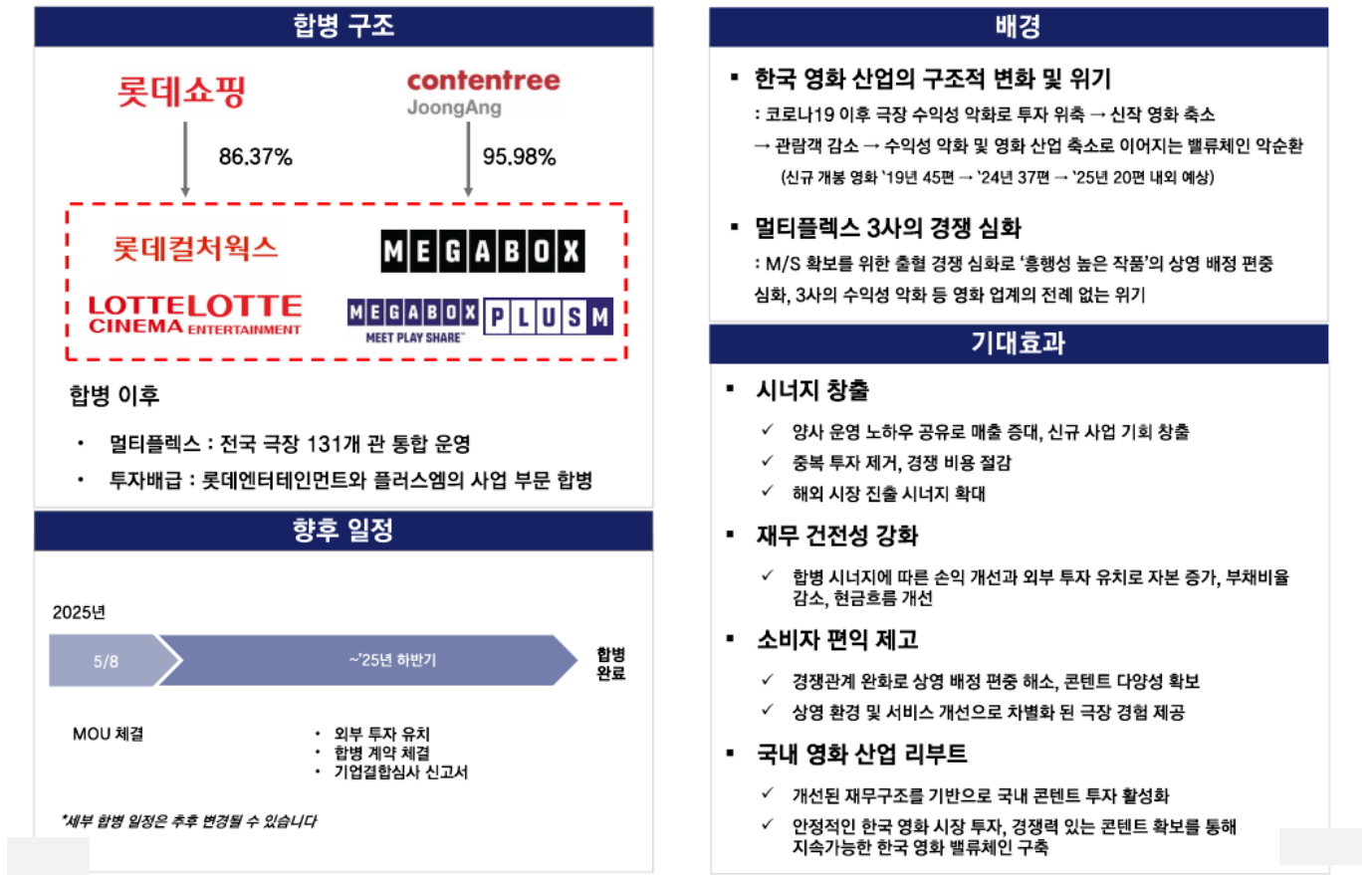
1Q Review: OP -121억원(적지)

1분기 매출액/영업이익은 각각 2,252억원(+2% YoY)/-121억원(적지)으로 컨센서스(-167억원)을 상회했다. 이번 분기부터 SLL은 별도와 국내 레이블 및 wiip을 포함한 실적으로 분류하여 발표했는데, 관련 매출액/영업이익은 각각 1,397억원(+36%)/-45억원(적지, +50억원)이다. 별도의 방영 회차는 16회(1Q24 38회)로 크게 감소했는데, 2분기부터 글로벌 OTT와 재계약을 통해 개선된 리튬율이 적용되기 직전 계획된 편성 축소였다. 그럼에도 불구하고 wiip에서 <the summer i turned pretty3> 관련 4회차가 편성되면서 이익을 크게 개선했다. 2분기에는 나머지 7회차가 모두 반영되며, 텐트폴 <굿보이> 등의 편성이 더해지며 큰 폭의 이익 개선이 예상된다. 또한, 아이돌 그룹 <클로즈 유어 아이즈>의 데뷔도 있었는데, 초동 31만장의 좋은 시작을 기록했다. 메가박스는 박스오피스가 2,082만명(-33%)으로 크게 감소하면서 -103억원(적지)을 기록했다. 플레이타임은 14억원(-33%)으로, 작년 동기 대비 29개의 지점을 폐점한 영향이다. 참고사항은 기존 23%의 지분을 보유하고 있던 <흑백요리사>, <크라임씬> 등의 시즌제 예능 제작사 스튜디오슬램의 지분을 4월에 추가 취득해 53%까지 확대하여 연결 반영되며, 하반기 <흑백요리사2>와 <크라임씬 제로> 등의 편성을 계획하고 있다.

2위와 3위 영화관 사업자의 합병 MOU 체결

연간 약 2.2억명의 관객수를 기록하던 영화관 산업은 코로나 이후 급격한 가격 인상과 넷플릭스로의 이탈로 관객 수가 급감하였고 이는 신작 영화 축소 → 관람객 감소 → 영화 산업 축소라는 악순환으로 이어지며 1분기에는 약 2,100만명 수준까지 감소했다. 메가박스의 수익성 개선 여력은 매우 제한적이었는데, 롯데와의 합병 MOU를 체결했다. 합병 계약을 최대한 빠르게 체결해 연내 기업결합심사 신고서를 제출할 계획이며, 중복 투자 제거 및 해외 시장 진출, 재무 건전성 강화 등 다양한 시너지를 도모할 것이다.

도표 1. 메가박스 - 롯데컬처웍스 합병 MOU 체결 상세



자료: 콘텐츠리중앙, 하나증권

도표 2. 콘텐츠리중앙 실적 테이블

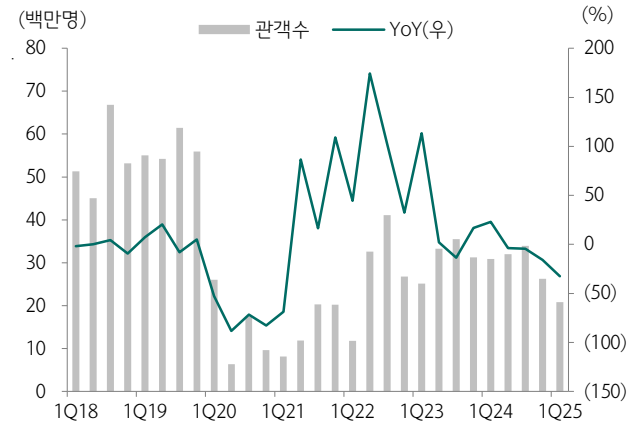
(단위: 십억원)

	23	24	25F	26F	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F
매출액	993	879	1,078	1,104	221	227	228	203	225	314	291	248
SLL	569	470	709	718	103	127	125	115	140	223	188	158
극장	310	292	253	266	85	71	75	60	45	67	76	64
플레이타임	64	64	63	65	19	14	17	14	16	14	17	16
영업이익	(68)	(47)	(8)	0	(10)	(7)	(13)	(18)	(12)	11	6	(13)
SLL	(52)	(31)	7	15	(10)	(5)	(14)	(2)	(4)	13	3	(4)
극장	(18)	(15)	(20)	(21)	(1)	0	1	(15)	(10)	(3)	2	(9)
플레이타임	7	3	5	6	2	(0)	2	(1)	1	1	1	1
OPM (%)	(7)	(5)	(1)	0	(5)	(3)	(6)	(9)	(5)	3	2	(5)
당기순이익	(167)	(92)	(43)	(34)	(30)	(26)	(34)	(2)	(37)	(1)	(8)	3

주: '24년부터 실적 분류 변경으로 SLL이 별도+국내 레이블+wip을 포함

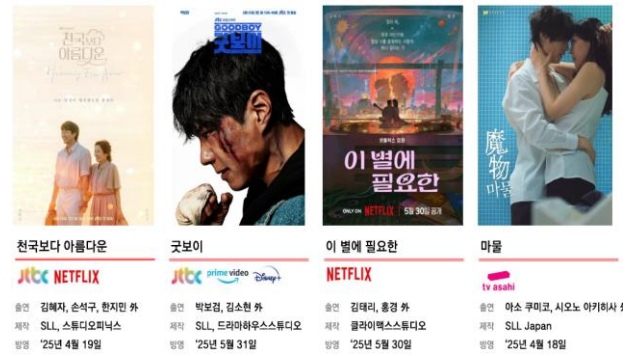
자료: 하나증권

도표 3. 극장 관객수 추이 - 2025년 1분기 2,082만명 (-33% YoY)



자료: KOBIS, 하나증권

도표 4. 2Q25 주요 작품



자료: 콘텐츠리중앙, 하나증권

도표 5. 2025년 콘텐츠 라인업 전망

		1H25(7+)		2H25(20+)	
		Title	제작사	Title	제작사
Scripted/ Film	JTBC	협상의 기술	SLL, BA엔터, 드라마하우스	착한 사나이	SLL
		천국보다 아름다운	SLL, 스튜디오피닉스	에스파이어	SLL, BA엔터
		굿보이	SLL, 드라마하우스	마이 유스	SLL, 하이지움
	OTT/ 타채널 등	춘화연애담	U-NEXT, SLL	캐서로	SLL, 드라마하우스
		사크 : 더 스톱	SLL	자백의 대가	프로덕션에이치
		이 별에 필요한	클라이맥스	파인 : 촌뜨기들	SLL
		마물	SLL Japan	이 강에는 달이 흐른다	하이지움
	영화			킬링타임	퍼펙트스톱
				하얀 차를 탄 여자	BA엔터
	해외/ 예능			Undertow S1	wiip
				The Summer I Turned Pretty S3	wiip
				Task S1	wiip
				크라임씬 : 제로	스튜디오슬램

자료: 콘텐츠리중앙, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	993.0	879.5	1,078.2	1,104.0	1,149.5
매출원가	763.3	647.4	779.9	788.6	821.1
매출총이익	229.7	232.1	298.3	315.4	328.4
판매비	297.7	279.5	306.3	315.0	319.2
영업이익	(68.0)	(47.4)	(8.0)	0.4	9.2
금융손익	(40.0)	(50.2)	(45.0)	(45.0)	(45.0)
종속/관계기업손익	(14.7)	(16.1)	(3.0)	(3.0)	(3.0)
기타영업외손익	(30.8)	0.1	15.0	15.0	15.0
세전이익	(153.5)	(113.5)	(41.0)	(32.6)	(23.8)
법인세	13.8	(21.6)	2.0	1.6	1.2
계속사업이익	(167.3)	(91.9)	(43.0)	(34.2)	(25.0)
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(167.3)	(91.9)	(43.0)	(34.2)	(25.0)
비지배주주지분 손이익	(48.2)	(25.5)	(11.9)	(9.5)	(6.9)
지배주주순이익	(119.1)	(66.4)	(32.3)	(24.7)	(18.1)
지배주주지분포괄이익	(104.0)	(57.7)	(28.7)	(22.8)	(16.7)
NOPAT	(74.1)	(38.3)	(8.4)	0.4	9.7
EBITDA	123.2	155.7	171.0	151.5	119.2
성장성(%)					
매출액증가율	16.54	(11.43)	22.59	2.39	4.12
NOPAT증가율	적지	적지	적지	흑전	2,325.00
EBITDA증가율	14.82	26.38	9.83	(11.40)	(21.32)
영업이익증가율	적지	적지	적지	흑전	2,200.00
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	적지	적지	적지
EPS증가율	적지	적지	적지	적지	적지
수익성(%)					
매출총이익률	23.13	26.39	27.67	28.57	28.57
EBITDA이익률	12.41	17.70	15.86	13.72	10.37
영업이익률	(6.85)	(5.39)	(0.74)	0.04	0.80
계속사업이익률	(16.85)	(10.45)	(3.99)	(3.10)	(2.17)

투자지표					
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(6,184)	(3,449)	(1,674)	(1,284)	(938)
BPS	4,249	5,893	4,279	2,995	2,057
CFPS	9,119	9,082	11,150	9,913	7,958
EBITDAPS	6,397	8,083	8,878	7,867	6,186
SPS	51,553	45,657	55,976	57,315	59,676
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(2.47)	(2.55)	(5.83)	(7.60)	(10.41)
PBR	3.59	1.49	2.28	3.26	4.74
PCFR	1.67	0.97	0.88	0.98	1.23
EV/EBITDA	16.17	12.17	10.56	11.44	13.70
PSR	0.30	0.19	0.17	0.17	0.16
재무비율(%)					
ROE	(109.52)	(72.01)	(34.85)	(38.26)	(41.76)
ROA	(4.69)	(2.53)	(1.15)	(0.88)	(0.66)
ROIC	(6.70)	(3.47)	(0.78)	0.05	1.16
부채비율	363.16	384.88	442.33	462.86	480.16
순부채비율	230.31	222.33	228.97	232.24	224.33
이자보상배율(배)	(0.79)	(0.46)	(0.07)	0.00	0.09

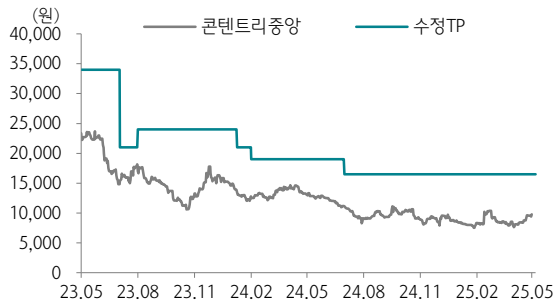
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
유동자산	535.8	586.6	717.7	720.2	763.1	
금융자산	265.2	349.3	437.5	433.3	464.6	
현금성자산	178.4	256.9	329.6	323.4	351.1	
매출채권	197.5	129.1	148.5	152.0	158.3	
재고자산	4.4	5.5	6.8	6.9	7.2	
기타유동자산	68.7	102.7	124.9	128.0	133.0	
비유동자산	1,952.6	2,172.1	2,134.6	2,047.5	1,944.8	
투자자산	483.0	533.8	565.2	569.3	576.5	
금융자산	370.9	436.9	446.4	447.7	449.9	
유형자산	277.8	288.2	268.7	262.4	218.1	
무형자산	592.6	700.7	651.2	566.4	500.7	
기타비유동자산	599.2	649.4	649.5	649.4	649.5	
자산총계	2,488.3	2,758.7	2,852.3	2,767.7	2,707.8	
유동부채	1,149.3	1,425.7	1,541.0	1,487.8	1,448.1	
금융부채	807.3	944.5	972.0	905.6	841.9	
매입채무	11.1	17.1	21.0	21.5	22.3	
기타유동부채	330.9	464.1	548.0	560.7	583.9	
비유동부채	801.8	764.1	785.4	788.2	793.0	
금융부채	695.2	669.7	669.7	669.7	669.7	
기타비유동부채	106.6	94.4	115.7	118.5	123.3	
부채총계	1,951.1	2,189.7	2,326.4	2,276.0	2,241.1	
지배주주지분	76.5	108.1	77.0	52.2	34.2	
자본금	96.3	96.3	96.3	96.3	96.3	
자본잉여금	150.9	135.2	135.2	135.2	135.2	
자본조정	(5.4)	98.5	98.5	98.5	98.5	
기타포괄이익누계액	43.1	54.3	54.3	54.3	54.3	
이익잉여금	(208.5)	(276.2)	(307.3)	(332.0)	(350.1)	
비지배주주지분	460.8	460.8	448.9	439.5	432.5	
자본총계	537.3	568.9	525.9	491.7	466.7	
순금융부채	1,237.3	1,264.9	1,204.2	1,142.0	1,047.1	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	(84.9)	(27.9)	217.6	129.4	107.5
당기순이익	(167.3)	(91.9)	(43.0)	(34.2)	(25.0)
조정	270.1	198.0	178.9	151.1	110.0
감가상각비	191.2	203.1	179.0	151.1	110.0
외환거래손익	(0.4)	(4.1)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	14.7	16.1	0.0	0.0	0.0
기타	64.6	(17.1)	(0.1)	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(187.7)	(134.0)	81.7	12.5	22.5
투자활동 현금흐름	(2.2)	(74.7)	(157.0)	(66.1)	(10.7)
투자자산감소(증가)	485.3	447.4	(31.5)	(4.1)	(7.2)
자본증가(감소)	(42.7)	(33.9)	(50.0)	(60.0)	0.0
기타	(444.8)	(488.2)	(75.5)	(2.0)	(3.5)
재무활동 현금흐름	77.0	199.9	27.5	(66.4)	(63.7)
금융부채증가(감소)	92.4	111.7	27.5	(66.4)	(63.7)
자본증가(감소)	(15.4)	(15.7)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.0)	103.9	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(10.1)	97.3	38.1	(6.2)	27.6
Unlevered CFO	175.7	174.9	214.8	190.9	153.3
Free Cash Flow	(127.6)	(61.9)	167.6	69.4	107.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

콘텐트리중앙



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.7.8	BUY	16,500		
24.2.8	BUY	19,000	-31.66%	-22.84%
24.1.16	BUY	21,000	-39.81%	-37.71%
23.8.8	BUY	24,000	-39.77%	-25.83%
23.7.10	BUY	21,000	-21.93%	-13.57%
22.11.4	BUY	34,000	-26.79%	3.38%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 5월 9일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2025년 5월 9일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.91%	5.09%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 05월 08일