

콘텐츠리중앙
(036420)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

14,000

유지

현재주가

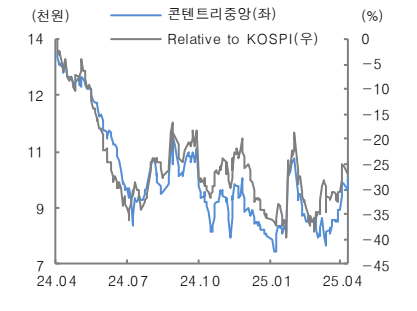
9,760

(25.05.08)

미디어업종

KOSPI	2579.48
시가총액	188삼억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	96삼억원
52주 최고/최저	13,310원 / 7,500원
120일 평균거래대금	6억원
외국인지분율	0.94%
주요주주	중앙파인아이 외 2인 42.24%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	22.3	17.6	10.0	-25.3
상대수익률	10.7	15.0	9.3	-20.5



Mega IP, Mega Box

- 1Q25 매출 2.3천억원(+2% yoy), OP -121억원(적지 yoy)
- 드라마, 영화 부족 속에 Wiip은 BEP 수준으로 실적 개선
- 스튜디오슬램 인수 통한 Mega IP, 롯데시네마 합병 통한 Mega Box 도약

투자 의견 매수, 목표주가 14,000원 유지

드라마 제작, 콘텐츠 유통 및 메가박스 가치를 합산한 SOTP 방식 적용

1Q25 Review: 드라마, 영화 부족 속에, Wiip의 선방

매출 2.3천억원(+2% yoy, +11% qoq), OP -121억원(적지 yoy, 적지 qoq)

SLL 별도 OP -25억원(적전 / -71억원 yoy)

SLL 연결 OP -45억원(적지 / +50억원 yoy)

편성 회차 32회(-36회 yoy)로 적은 편성에 따라 별도 실적 감소

Wiip은 수익성 좋은 Leda Deal인 <The Summer I Turned Pretty S3>의 4회분이 반영되면서 BEP 수준에 근접한 것으로 추정되면서 SLL 연결은 실적 개선

메가박스 OP -103억원(적지 / -89억원 yoy), 관객수 -33% 감소 영향

플레이타임 OP 14억원(-34% / -7억원 yoy), 국내외 이용자수 감소 영향

25E OP -62억원(적지 / +412억원 yoy), 26E 332억원(흑전 / +394억원 yoy)

메가박스 25E OP -32억원(적지 / +120억원), 26E 119억원(흑전 / +151억원)

SLL 연결 25E OP -62억원(적지 / +250억원), 26E 176억원(흑전 / +238억원)

25년 Mega IP, Mega Box로의 도약

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

또한, 자회사 Wiip은 아마존 프라임 <The Summer I Turned Pretty S3>의 Lead Deal 및 NFLX <Undertow S1>, HBO Max <Task S1>의 EP Deal을 통해 25년 BEP 수준 전망. 25E OP -60억원(+340억원 yoy)

메가박스는 롯데컬처웍스(롯데시네마)와 합병을 위한 MOU 체결, 합병 시점, 합병 비율, 합병 방식, 외부 자본 참여 여부 등 세부 내역은 공개되지 않아서 메가박스 실적 추정에는 반영하지 않았으나, 방향성은 긍정적으로 판단

팬데믹 이전 대비 아직 50~60%의 관객 수준에 머물러있고, 창고 영화의 소진 이후 신작이 아직 본격적으로 출시되고 있지 않은 국내 극장 산업의 현실을 감안하면, 합병을 통한 비용 감소와 이미 팬데믹 이전 수준을 회복한 동남아시아 시장의 진출이라는 시너지가 발생할 수 있을 것으로 전망

(단위: 삼억원 %)

구분	1Q24	4Q24	1Q25				2Q25			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	221	204	129	225	1.9	10.7	191	241	6.2	7.0
영업이익	-10	-18	-12	-12	적지	적지	-17	-7	적지	적지
순이익	-21	-4	-21	-29	적지	적지	-23	-17	적지	적지

자료: 콘텐츠리중앙, FnGuide, 대산증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	993	879	1,098	1,032	1,099
영업이익	-68	-47	-6	33	61
세전순이익	-153	-114	-51	1	31
총당기순이익	-167	-92	-56	-5	23
지배지분순이익	-119	-66	-43	-3	17
EPS	-6,184	-3,449	-2,213	-170	871
PER	NA	NA	NA	NA	11.2
BPS	3,968	5,612	3,399	3,228	4,100
PBR	3.8	1.6	2.9	3.0	2.4
ROE	-109.5	-72.0	-49.1	-5.1	23.8

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	935	1,034	1,098	1,032	17.4	-0.1
판매비와 관리비	280	284	289	284	3.1	0.0
영업이익	-11	34	-6	33	적자유지	-2.1
영업이익률	-1.2	3.3	-0.6	3.2	적자유지	-0.1
영업외손익	-36	-33	-45	-33	적자유지	적자유지
세전순이익	-47	1	-51	1	적자유지	-50.6
지배지분순이익	-37	-3	-43	-3	적자유지	적자유지
순이익률	-5.5	-0.3	-5.1	-0.4	적자유지	적자유지
EPS(지배지분순이익)	-1,918	-133	-2,213	-170	적자유지	적자유지

자료: 콘텐츠리중앙, 대신증권 Research Center

SOTP Valuation

(억원, %, 원)

항목	세부항목	가입가치	지분율	적정가치	주당가치
A	영업가치	9,109		5,649	21,780
	드라마 제작	6,390	53.8	3,438	13,254
	25년 제작편수 24편 X 스튜디오드래곤의 제작편수당 시가총액 553억원 대비 50% 할인 = 6,390억원				
	콘텐츠 유통	649	53.8	349	1,346
	25년 JTBC 드라마 유통 13편 X SBS 콘텐츠허브의 드라마 유통 편당 시가총액 100억원 대비 50% 할인 = 779억원				
B	메가박스	1,940	96.0	1,862	7,180
	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 40% 적용한 1,940억원 25년 전국 관객수는 19년의 60% 수준				
	비영업가치				
C	총가입가치(A+B)	8,979		5,649	21,780
D	순차입금	2,159		2,159	8,324
E	주주가치(C-D)	6,820		3,490	13,456

자료: 대신증권 Research Center.

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

1. 기업개요

기업 및 주요 주주 현황

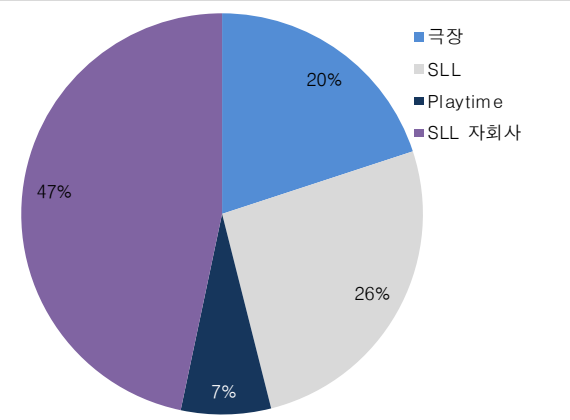
- 2024년 매출 8,798억원 영업이익 -459억원 지배순이익 -283억원
- 1Q25 기준 사업부문별 매출 비중 극장 20%, SLL 26%, Playtime 7%, SLL 자회사 47%
- 1Q25 기준 주요 주주는 중앙파인아이 외 2인 42.2%

주가 코멘트

- 극장 23년부터 개봉작들 본격적으로 등장하면서 가파른 회복세 <범죄도시2>에 이어서 <범죄도시3>까지 2년 연속 1천만 영화 제작
- 방송 23년 광고시장 위축으로 광고 연동형 캠페인 실적은 부진 반면 넷플릭스 등 OTT 향 작품 성과는 개선
- 관객수 회복과 테트폴의 시청률 상승이 주가의 트리거가 될 것으로 전망

자료: 콘텐츠리중앙, 대신증권 Research Center

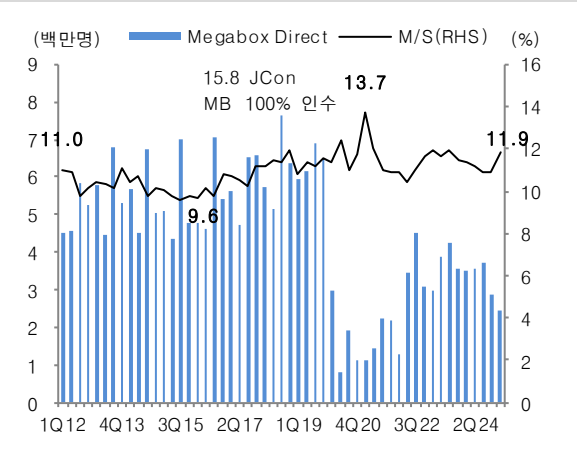
사업부문별 매출 비중(1Q25)



자료: 콘텐츠리중앙, 대신증권 Research Center

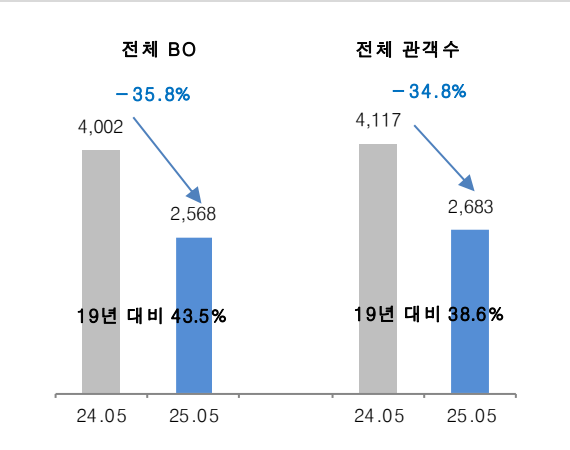
2. Earnings Driver

그림 1. 메가박스 직영 관객수 및 점유율(1Q25)



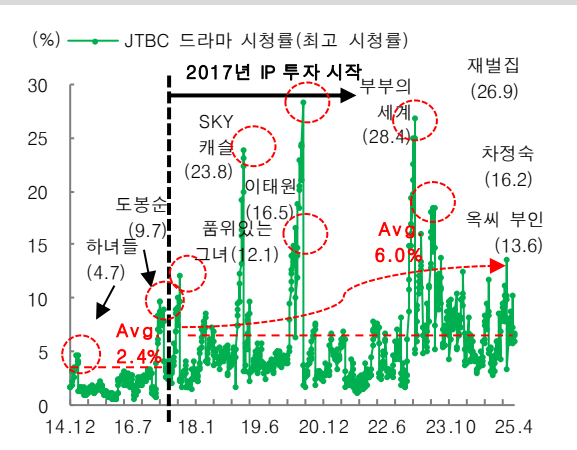
자료: 콘텐츠리중앙, 대신증권 Research Center

그림 2. 전국 극장가 현황(25.5)



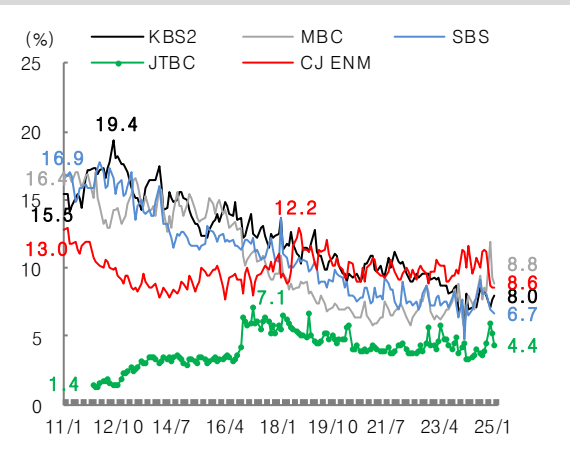
자료: 영화진흥위원회, 대신증권 Research Center

그림 3. IP 투자 시작 후 평균 시청률 증가(25.5)



자료: AGB Nielsen, 대신증권 Research Center

그림 4. 방송사 점유율(25.2)



자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	993	879	1,098	1,032	1,099
매출원가	763	647	816	715	747
매출총이익	230	232	283	317	352
판매비와관리비	298	279	289	284	292
영업이익	-68	-47	-6	33	61
영업외수익	-68	-54	-06	32	55
EBITDA	123	156	7	33	61
영업외손익	-86	-66	-45	-33	-30
관계기업손익	-15	-16	2	2	2
금융수익	76	66	48	49	49
외환관련이익	5	13	2	2	2
금융비용	-116	-116	-101	-100	-97
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-31	0	6	16	16
법인세비용차감전순이익	-153	-114	-51	1	31
법인세비용	-14	22	-6	-5	-8
계속사업순이익	-167	-92	-56	-5	23
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-167	-92	-56	-5	23
당기순이익률	-16.8	-10.4	-5.1	-0.4	2.1
비재계분순이익	-48	-25	-14	-1	7
재계분순이익	-119	-66	-43	-3	17
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	14	5	5	5	5
포괄순이익	-153	-86	-51	1	29
비재계분포괄이익	-49	-29	-13	0	8
재계분포괄이익	-104	-58	-39	1	21

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-6,184	-3,449	-2,213	-170	871
PER	NA	NA	NA	NA	11.2
BPS	3,968	5,612	3,399	3,228	4,100
PBR	3.8	1.6	2.9	3.0	2.4
EBITDAPS	6,397	8,083	384	1,729	3,146
EV/EBITDA	16.2	12.2	271.5	61.3	34.2
SPS	51,553	45,657	57,008	53,592	57,044
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	9,119	9,082	2,289	4,189	5,679
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/감률	165	-11.4	24.9	-6.0	6.4
영업이익 증/감률	작지	작지	작지	흑전	82.0
순이익 증/감률	작지	작지	작지	작지	흑전
수익성					
ROIC	-7.4	-3.9	-0.7	-21.1	4.4
ROA	-2.7	-1.8	-0.2	1.2	2.2
ROE	-109.5	-72.0	-49.1	-5.1	23.8
안정성					
부채비율	363.2	384.9	416.9	419.2	406.4
순차입금비율	230.3	222.3	258.4	266.3	263.5
이자보상비율	-0.8	-0.5	-0.1	0.3	0.6

자료: 콘텐츠리중앙 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	536	587	524	481	461
현금및현금성자산	178	257	162	129	99
매출채권 및 기타채권	225	172	204	195	205
재고자산	4	6	6	6	6
기타유동자산	128	152	152	152	152
비유동자산	1,953	2,172	2,197	2,235	2,273
유형자산	278	288	307	340	373
관계기업투자지급	112	97	102	107	113
기타비유동자산	1,563	1,787	1,787	1,787	1,787
자산총계	2,488	2,759	2,720	2,716	2,734
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	65	62	79
자본금	96	96	96	96	96
자본잉여금	151	135	135	135	135
이익잉여금	-208	-276	-319	-322	-305
기타자본변동	38	153	153	153	153
비자본부분	461	461	461	461	461
자본총계	537	569	526	523	540
순차입금	1,237	1,265	1,360	1,393	1,422

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-85	-28	-318	-243	-232
당기순이익	-167	-92	-56	-5	23
비현금항목의 가감	343	267	101	85	86
감가상각비	191	203	14	0	0
외환손익	0	-4	-1	-1	-1
자본법평가손익	0	0	-2	-2	-2
기타	152	68	90	88	89
자산부채의 증감	-188	-134	-279	-243	-260
기타현금흐름	-73	-69	-83	-81	-82
투자활동 현금흐름	-2	-75	-24	-24	-24
투자자산	4	-9	-5	-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	-95	-33	-30
기초 현금	207	178	257	162	129
기말 현금	178	257	162	129	99
NOPLAT	-74	-38	-7	-214	46
FCF	65	128	-27	-248	12

[Compliance Notice]

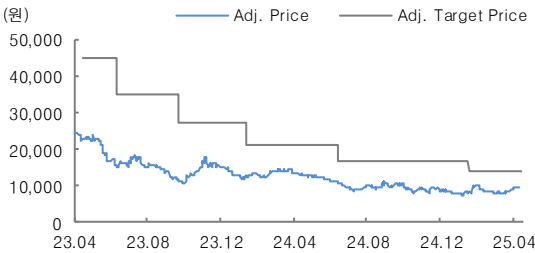
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	25.05.09	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%)		(37.76)	(38.25)	(38.33)	(52.52)	(44.36)
과다율(최대/최소%)		(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	23.11.02	23.10.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	21,000	21,000	27,000	27,000	27,000	27,000
과다율(평균%)	(36.21)	(39.09)	(48.27)	(50.27)	(51.67)	(58.40)
과다율(최대/최소%)	(30.19)	(36.24)	(34.07)	(34.07)	(38.22)	(53.41)
제시일자	23.08.29	23.08.08	23.07.07	23.05.11		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	35,000	35,000	35,000	45,000		
과다율(평균%)	(56.52)	(53.40)	(53.29)	(54.89)		
과다율(최대/최소%)	(48.14)	(48.14)	(48.14)	(47.33)		

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250506)

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	Underperform(매도)
비율	92.1%	7.9%	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