리서치센터장, 통신/미디어
황성진
02)739-5937
hsj@heungkuksec.co.kr

(036420)

콘텐트리중앙

BUY(유지)

수익성 개선을 위한 여러 행보들

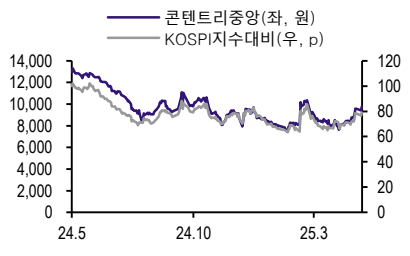
목표주가	12,000원
현재주가(05/08)	9,760원
상승여력	23.0%
시가총액	1,880억원
발행주식수	19,262천주
52주 최고가 / 최저가	13,310 / 7,500원
3개월 일평균거래대금	9억원
외국인 지분율	0.9%
주요주주	
중앙피앤아이 (외 3인)	42.2%
자사주 (외 1인)	0.8%
제이콘텐트리우리사주 (외 1인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	22.3	17.6	10.0	-25.3
상대수익률(KOSPI)	11.8	15.3	9.3	-19.2

(단위: 억원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	9,930	8,795	10,139	10,564
영업이익	-680	-474	-70	50
EBITDA	1,232	1,557	1,884	1,725
지배주주순이익	-1,191	-664	-686	-420
EPS	-6,184	-3,449	-3,591	-2,201
순차입금	12,611	12,886	12,009	11,609
PER	n/a	n/a	n/a	n/a
PBR	3.8	1.6	5.5	n/a
EV/EBITDA	12.6	9.4	7.4	7.8
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-109.5	-72.0	-96.5	n/a
컨센서스 영업이익	-	-	13	245
컨센서스 EPS	-	-	-1,672	-405

주가추이



1분기 영업손실 121억원(적자지속 YoY)

콘텐트리중앙의 1분기 매출액은 2,252억원(+1.9% YoY), 영업손실은 121억원(적자지속 YoY)을 기록. SLL 별도 기준으로는 jTBC 작품 회차 감소의 영향으로 매출액 588억원(-30.0% YoY), 영업손실 25억원을 기록. 반면 SLL 연결 기준으로는 Wiip의 작품 딜리버리 등의 영향으로 매출액 1,397억원(+35.7% YoY), 영업손실 45억원을 기록. Wiip은 <The Summer I turned pretty 3, 11부작>의 일부 회차 납품으로 1분기 BEP에 근접하는 실적을 시현. 2분기 이후 국내 텐트폴 작품 편성 및 OTT 공급조건 개선 등으로 수익성은 개선될 것으로 전망. 특히 SLL은 <흑백요리사>, <싱어게인>의 제작사인 스튜디오 슬램을 인수하며 예능까지 포괄하는 다양한 포트폴리오 형성

1분기 메가박스 매출액은 449억원(-47.4% YoY), 영업손실 103억원(적자지속 YoY)을 기록. 흥행작 부재에 따른 Box Office 33% 역성장 영향과 투자/배급 매출의 기저효과 (1Q24 <서울의 봄>, <강남 비사이드>)가 작용하면서 부진한 실적을 이어갔음. 플레이타임의 매출액은 163억원(-13.5% YoY), 영업이익은 14억원(적전 YoY)을 기록

메가박스와 롯데컬쳐웍스 합병 MOU 체결

한편 전일 메가박스(메가박스, 플러스M)와 롯데컬쳐웍스(롯데시네마, 롯데엔터테인먼트)는 합병에 관한 MOU를 체결. 합병법인은 1) 상영관 131개 통합운영(메가박스/롯데시네마), 2) 영화 투자/배급(플러스M/롯데엔터), 3) 플레이박스의 공간사업을 모두 총괄하는 사업자가 됨. OTT의 약진과 영화 컨텐츠 소비 패턴 및 인구구조의 변화 등으로 구조적 위기를 겪고 있는 영화산업에 새로운 돌파구가 될 수 있을지가 관건. 이번 합병으로 사업시너지 극대화, 재무 건전성 강화. 해외 시장 진출 확대 등의 효과를 기대해 볼 수 있을 것. 향후 구체적인 방안들이 논의되어 하반기 중으로 합병을 완료시킨다는 계획

수익성 개선에 초점을 맞추는 다양한 전략에 주목

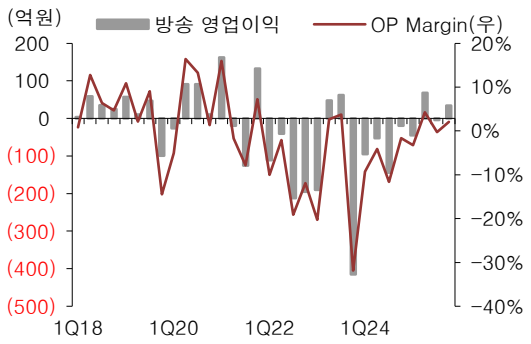
25년 전반적인 목표는 수익성 개선에 초점이 맞추어 질 것. SLL의 작품 공급 확대, 예능까지 포괄하는 포트폴리오 구성, 메가박스와 롯데시네마의 합병 등 수익성 개선을 위한 다양한 행보들에 주목

표 1 콘텐트리중앙 분기별 실적 추이 (단위: 억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	2,209	2,268	2,282	2,035	2,252	2,646	2,625	2,616	8,795	10,139	10,564
SLL	1,030	1,271	1,246	1,155	1,397	1,592	1,525	1,677	4,701	6,191	6,470
메가박스	695	712	752	597	449	738	786	628	2,756	2,600	2,731
플레이타임등	485	285	284	284	405	316	315	311	1,338	1,347	1,364
영업이익	-100	-65	-128	-180	-121	57	22	-28	-474	-102	50
SLL	-95	-53	-145	-19	-45	68	-4	34	-312	53	166
메가박스	-14	1	6	-128	-103	-8	31	-59	-134	-138	-93
플레이타임등	9	-14	10	-33	-5	-3	-6	-4	-28	-18	-23
영업이익률	-4.5%	-2.9%	-5.6%	-8.8%	-6.8%	2.2%	0.8%	-1.1%	-5.4%	-1.0%	0.5%
SLL	-9.3%	-4.2%	-11.6%	-1.7%	-3.2%	4.3%	-0.3%	2.1%	-6.6%	0.9%	2.6%
메가박스	-2.0%	0.2%	0.8%	-21.4%	-23.0%	-1.0%	4.0%	-9.3%	-4.9%	-5.3%	-3.4%
세전이익	-331	-254	-350	-201	-373	-150	-240	-142	-1,135	-905	-538
세전이익률	-15.0%	-11.2%	-15.3%	-9.9%	-16.6%	-5.7%	-9.1%	-5.4%	-12.9%	-8.9%	-5.1%
순이익	-305	-255	-339	-20	-374	-151	-230	-162	-919	-917	-435
순이익률	-13.8%	-11.3%	-14.9%	-1.0%	-16.6%	-5.7%	-8.8%	-6.2%	-10.4%	-9.0%	-4.1%

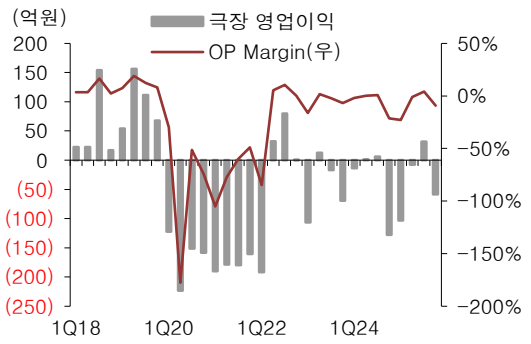
자료: 콘텐트리중앙, 흥국증권 리서치센터
주 : 메가박스에는 플러스M 포함

그림 1 방송 부문 수익성



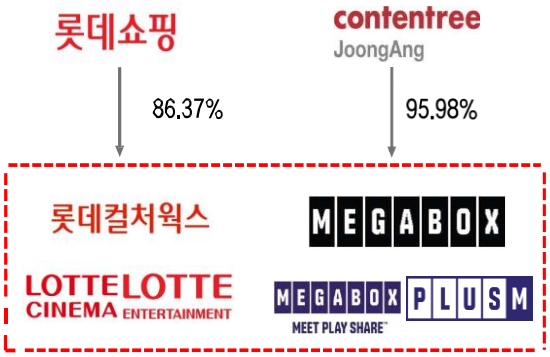
자료: 콘텐트리중앙, 흥국증권 리서치센터

그림 2 영화 부문 수익성



자료: 콘텐트리중앙, 흥국증권 리서치센터

그림 3 메가박스-롯데컬쳐웍스 합병 MOU 체결



자료: 콘텐트리중앙, 흥국증권 리서치센터

그림 4 25년 스튜디오 슬램 주요 라인업

자료: 콘텐트리중앙, 흥국증권 리서치센터

표 2 콘텐트리중앙 주요 콘텐츠 라인업 (24년 ~)

작품명	작가	연출	주연	채널
웰컴투 삼달리	권혜주	차영훈	지창욱, 신혜선	JTBC,NETFLIX
이재, 곧 죽습니다	이원식, 하병훈	하병훈	서인국, 박소담	TVING,AMAZONPRIME
끝내주는 해결사	정희선	박진석	이지아, 강기영	JTBC,TVING
닥터 슬럼프	백선우	오현종	박형식, 박신혜	JTBC,NETFLIX,TVING
재벌X형사	김바다	김재홍	안보현, 박지현	SBS,Wavve,Disney+
피라미드 게임	최수이	박소연	김지연, 장다아	TVING
로기완	김희진	장은영	송중기, 최성은	NETFLIX
하이드	이희수, 최아율, 황유정	김동휘	이보영, 이무생	JTBC,Coupangplay
황야	김보통, 곽재민	허명행	마동석, 이희준	NETFLIX
멱살 한 번 잡힙시다	배수영	이호, 이현경	김하늘, 연우진	KBS,Coupangplay
기생수: 더 그레이	연상호, 류용재	연상호	전소니, 구교환	NETFLIX
히어로는 아닙니다만	주화미	조현탁	장기용, 천우희	JTBC,NETFLIX,TVING
놀아주는 여자	나경	김영환, 김우현	엄태구, 한선화	JTBC,NETFLIX,TVING
낮과 밤이 다른 여자	박지하	이형민, 최선민	이정은, 정은지	JTBC,NETFLIX,TVING
비밀은 없어	최경선	장지연	고경표, 강한나	TVING
범죄도시4	오상호	허명행	마동석, 김무열	영화
하이재킹	김경찬	김성한	하정우, 여진구	영화
가족X멜로	김영윤	김다예	지진희, 김지수	JTBC,NETFLIX,TVING
아무도 없는 숲 속에서	손호영	모완일	김윤석, 윤계상	NETFLIX
조립식 가족	홍시영	김승호	황인엽, 정채연	JTBC,TVING
정숙한 세일즈	최보림	조웅	김소연, 연우진	JTBC,NETFLIX
옥씨부인전	박지숙	진혁	임지연, 추영우	JTBC,NETFLIX,TVING
지옥 2	연상호, 최규석	연상호	김현주, 김성철	NETFLIX
Mr.플랑크톤	조용	홍종찬	우도환, 이유미	NETFLIX
별이 빛나는 밤	엄성민	한상재	고현정, 려운	ENA
무도실무관	김주환	김주환	김우빈, 김성균	NETFLIX
강매강	이영철, 이광재	안종연, 신중훈	김동욱, 빅지환	Disney+
협상의 기술	이승영	안판석	이제훈, 성동일	JTBC, TVING, Diseny+
천국보다 아름다운	이남규, 김수진	김석윤	김혜자, 손석구	JTBC, NETFLIX
굿보이	이대일	심나연	박보검, 김소현	JTBC, NETFLIX, Amazon Prime
춘화연애담	서은정	이광영	고아라, 장률	TVING
샤크 : 더 스톰	민지	김건	김민석, 이현욱	
이 별에 필요한	한지원, 강현주	한지원	김태리, 홍경	NETFLIX
마물	세키 에리카	진혁, 타키 유스케, 니노미야 타카시	아소 쿠미코, 시오노 아키히사	TV ASAHI

자료: 콘텐트리중앙, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**9,930**	**8,795**	**10,139**	**10,564**	**10,824**
증가율 (Y-Y,%)	16.5	(11.4)	15.3	4.2	2.5
영업이익	**(680)**	**(474)**	**(70)**	**50**	**185**
증가율 (Y-Y,%)	적지	적지	적지	흑전	267.5
EBITDA	1,232	1,557	1,884	1,725	1,638
영업외손익	(855)	(662)	(802)	(588)	(568)
순이자수익	(705)	(805)	(702)	(539)	(490)
외화관련손익	11	50	0	0	0
지분법손익	(147)	(161)	(360)	(360)	(360)
세전계속사업손익	(1,535)	(1,135)	(873)	(538)	(383)
당기순이익	**(1,673)**	**(919)**	**(885)**	**(435)**	**(310)**
지배기업당기순이익	**(1,191)**	**(664)**	**(686)**	**(420)**	**(299)**
증가율 (Y-Y,%)	적지	적지	적지	적지	적지
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	40.2	9.1	6.0	2.1	7.2
영업이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EBITDA증가율(3Yr)	40.3	13.5	20.6	11.9	1.7
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
영업이익률(%)	(6.8)	(5.4)	(0.7)	0.5	1.7
EBITDA마진(%)	12.4	17.7	18.6	16.3	15.1
순이익률 (%)	(16.8)	(10.4)	(8.7)	(4.1)	(2.9)
NOPLAT	**(493)**	**(343)**	**(51)**	**37**	**134**
(+) Dep	1,912	2,031	1,954	1,675	1,453
(-) 운전자본투자	190	(1,725)	(574)	(91)	(98)
(-) Capex	427	339	391	408	418
OpFCF	802	3,073	2,086	1,395	1,267

재무상태표

(단위:억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	5,358	5,866	6,487	6,261	6,248
현금성자산	2,415	3,256	3,438	3,121	3,008
매출채권	2,247	1,724	2,111	2,165	2,227
재고자산	44	55	73	75	77
비유동자산	19,526	21,721	20,703	20,000	19,549
투자자산	10,822	11,832	12,313	12,813	13,333
유형자산	2,778	2,882	2,485	2,202	1,998
무형자산	5,926	7,007	5,905	4,986	4,218
자산총계	**24,883**	**27,587**	**27,190**	**26,261**	**25,798**
유동부채	11,493	14,257	14,773	15,243	14,898
매입채무	2,483	2,688	3,637	3,730	3,836
유동성이자부채	8,073	9,445	8,949	9,236	8,692
비유동부채	8,018	7,641	7,467	6,489	6,670
비유동이자부채	6,952	6,697	6,498	5,493	5,647
부채총계	**19,511**	**21,897**	**22,241**	**21,732**	**21,568**
자본금	963	963	963	963	963
자본잉여금	1,509	1,352	1,352	1,352	1,352
이익잉여금	(2,085)	(2,762)	(3,448)	(3,868)	(4,168)
자본조정	377	1,528	435	435	435
자기주식	(54)	(54)	(54)	(54)	(54)
자본총계	**5,373**	**5,689**	**4,949**	**4,529**	**4,229**
투하자본	13,154	13,660	11,843	10,815	10,023
순차입금	12,611	12,886	12,009	11,609	11,332
ROA	(4.7)	(2.5)	(2.5)	(1.6)	(1.2)
ROE	(109.5)	(72.0)	(96.5)	n/a	130.5
ROIC	(3.7)	(2.6)	(0.4)	0.3	1.3

주요투자지표

(단위:억원,원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	(6,184)	(3,449)	(3,591)	(2,201)	(1,567)
BPS	3,968	5,612	1,769	(414)	(1,968)
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
PBR	3.8	1.6	5.5	n/a	n/a
EV/ EBITDA	12.6	9.4	7.4	7.8	8.1
배당수익율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PCR	1.7	1.0	1.2	1.1	1.2
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
재무건전성 (%)					
부채비율	363.2	384.9	449.4	479.9	510.0
Net debt/Equity	234.7	226.5	242.6	256.3	267.9
Net debt/EBITDA	1,023.5	827.6	637.5	672.9	691.9
유동비율	46.6	41.1	43.9	41.1	41.9
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	0.1	0.4
이자비용/매출액	8.7	11.7	9.3	7.5	7.0
자산구조					
투하자본(%)	49.8	47.5	42.9	40.4	38.0
현금+투자자산(%)	50.2	52.5	57.1	59.6	62.0
자본구조					
차입금(%)	73.7	73.9	75.7	76.5	77.2
자기자본(%)	26.3	26.1	24.3	23.5	22.8

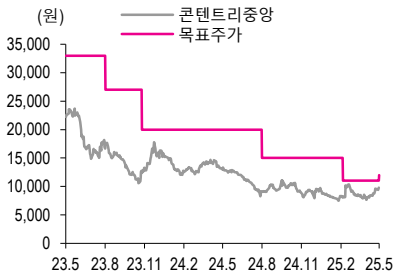
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	**(849)**	**(279)**	**2,173**	**1,732**	**1,639**
당기순이익	(1,673)	(919)	(885)	(435)	(310)
자산상각비	1,912	2,031	1,954	1,675	1,453
운전자본증감	(1,877)	(1,340)	574	91	98
매출채권감소(증가)	(194)	703	(387)	(54)	(61)
재고자산감소(증가)	528	(11)	(18)	(2)	(2)
매입채무증가(감소)	(318)	480	949	94	106
투자현금	**(22)**	**(747)**	**(1,323)**	**(1,360)**	**(1,392)**
단기투자자산감소	202	(471)	(28)	(29)	(30)
장기투자증권감소	20	(33)	(559)	(567)	(576)
설비투자	(427)	(339)	(391)	(408)	(418)
유무형자산감소	130	(19)	(64)	(64)	(64)
재무현금	**580**	**1,773**	**(695)**	**(718)**	**(390)**
차입금증가	646	734	(695)	(718)	(390)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	(3)	0	0	0
현금 증감	(289)	786	154	(346)	(143)
총현금흐름(Gross CF)	**1,757**	**1,749**	**1,599**	**1,640**	**1,540**
(-) 운전자본증가(감소)	190	(1,725)	(574)	(91)	(98)
(-) 설비투자	427	339	391	408	418
(+) 자산매각	130	(19)	(64)	(64)	(64)
Free Cash Flow	1,269	3,116	1,717	1,260	1,157
(-) 기타투자	(20)	33	559	567	576
잉여현금	1,289	3,084	1,158	692	581

콘텐트리중앙 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2021-09-07	담당자변경			
2023-05-09	Buy	33,000	(42.6)	(28.2)
2023-08-10	Buy	27,000	(48.0)	(34.5)
2023-11-03	Buy	20,000	(34.8)	(11.0)
2024-08-09	Buy	15,000	(38.7)	(26.0)
2025-02-14	Buy	11,000	(20.9)	(5.9)
2025-05-09	Buy	12,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2025년 03월 31일 기준)

Buy (94.6%)	Hold (5.4%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 6층)
□ 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02) 739-6286