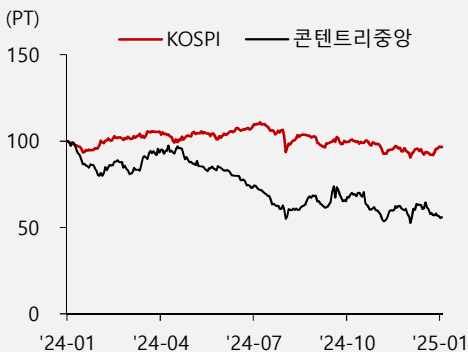


BUY(유지)

목표주가	12,000 원		
현재주가	8,420 원		
Upside	42.5%		
Key Data	2025년 01월 10일		
산업분류	코스피 서비스업		
KOSPI(pt)	2,515.78		
시가총액 (억원)	1,622		
발행주식수 (천주)	19,262		
외국인 지분율 (%)	0.5		
52 주 고가 (원)	14,660		
저가 (원)	7,920		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	0.4		
주요주주	(%)		
중앙홀딩스 외 2인	42.24		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	-1.1	-22.3	-42.5
상대주가	-4.9	-11.4	-41.9

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 유성만

smyoo@leading.co.kr

+822-2009-7044

콘텐츠리중앙(036420)

2025 년은 개선되는 한 해!!!

투자포인트

1. 기대되는 2025 년 드라마 라인업과 방송편성 증가: 올해는 '굿보이', '마이유스', '넥오프' 등의 텐트폴 기대작들이 캡티브 채널 편성 및 OTT 향 오리지널 작품으로 예정되어 있다. 또한 캡티브 채널인 JTBC 의 채널 slot 이 증가할 가능성이 높다. 월화 및 수목 드라마 slot 이 추가된다면, 동사의 캡티브향 납품이 24 년 대비 약 3~6 편 정도 증편이 가능하다. 올해 2 분기(25 년 4 월)부터 글로벌 OTT 와 재계약 요건이 변경되는데, 리쿱율(전체 제작비의 회수율)이 이전보다 개선되어 동사의 수익성이 개선된다. Wipp 은 올해 2 편 이상의 미국 현지 고객사 납품(예: 아마존프라임 향 'The Summer I turned Pretty S3')으로 적자폭이 축소될 것으로 예상되며, 최근래 인수했던 다수의 레이블 관련 영업권 PPA 상각비도 25 년부터는 기존 대비 절반 수준으로 줄어드는 점도 동사에게는 긍정적인 상황이다.

2. 주요 자회사들의 흑자전환 노력 지속: 메가박스는 올해 3 분기에 영화 '탈주'의 투자 및 배급 매출 및 '서울의 봄' 관련 부가매출이 반영되면서, 약 6 억원의 영업이익을 기록하며 흑자전환에 성공하였다. 메가박스는 국내 극장 방문객 둔화에도 불구하고 '플러스엠(메가박스 산하 투자배급사)'의 역량 강화를 통한 투자 및 배급 수익 증가와 인력 효율화 등에 따른 비용감소로 주요 자회사 메가박스의 수익성을 개선시켜 나갈 것이다. 플레이타임은 프로모션 비용 증가로 영업이익 약 15 억원을 기록하면서, 수익성은 다소 감소하였지만 기존 고객의 재방문을 증가 및 지점 리뉴얼 그리고 적극적인 해외점포 확장(예: 몽골, 베트남, 인도네시아 등) 노력으로 동사의 Cashcow 역할을 지속할 것으로 전망된다.

3. 투자의견 매수(BUY)유지 및 목표주가 12,000 원으로 하향: 24 년도 예상 매출액은 9,067 억원(YoY -8.7%), 영업손실 421 억원(YoY 적자지속)으로 23 년도 대비 적자폭은 줄어들 전망이다. 올해는 연결기준 예상 매출액 1 조 397 억원(YoY +14.7%), 영업이익 182 억원(YoY 흑자전환)으로 드라마 제작편수 증가 및 OTT 향 리쿱율 개선에 따른 수익성 개선으로 흑자전환이 예상된다. Valuation 방식은 SOTP Valuation 을 사용하였고, 기존의 목표주가를 12,000 원으로 하향한다. 전반적인 실적의 회복세가 진행되는 시점인 것을 고려하여 투자의견 매수(BUY)를 유지한다. 여기에 중국 본토가 다시 열릴 가능성이 높은 상황에서, 동사의 경쟁력 있는 IP 보유와 제작역량을 감안한다면, 올해는 실적과 모멘텀 모든 면에서 전년도 대비 성장이 기대되는 시기이다.

구분	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (억원)	8,521	9,930	9,067	10,397	11,006
영업이익 (억원)	-716	-681	-421	182	255
영업이익률 (%)	-8.4	-6.9	-4.6	1.8	2.3
지배순이익 (억원)	-402	-1,231	-809	-366	-324
PER (배)	-	-	-	-	-
PBR (배)	3.9	6.0	-	-	-
ROE (%)	-25.4	-129.4	-443.7	139.6	63.7
EPS (원)	-2,087	-6,392	-4,200	-1,899	-1,682

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

투자의견 매수(BUY) 유지 및 목표주가 12,000 원으로 하향

24 년도 예상 매출액은 9,067 억원(YoY -8.7%), 영업손실 421 억원(YoY 적자지속)으로 23 년도 대비 적자폭은 줄어들 전망이다. 올해는 연결기준 예상 매출액 1 조 397 억원(YoY +14.7%), 영업이익 182 억원(YoY 흑자전환)으로 드라마 제작편수 증가 및 OTT 향 리튬을 개선에 따른 수익성 개선으로 흑자전환이 예상된다. Valuation 방식은 SOTP Valuation 을 사용하였고, 기존의 목표주가를 12,000 원으로 하향한다. 전반적인 실적의 회복세가 진행되는 시점인 것을 고려하여 투자의견 매수(BUY)를 유지한다. 여기에 중국 본토가 다시 열릴 가능성이 높은 상황에서, 동사의 경쟁력 있는 IP 보유와 제작역량을 감안한다면, 올해는 실적과 모멘텀 모든 면에서 전년도 대비 성장이 기대되는 시기이다.

표 1. 콘텐츠리중앙의 실적 추정

(단위:억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	1,871	2,794	2,688	2,569	2,209	2,268	2,282	2,308	9,930	9,067	10,397
방송	936	1,792	1,652	1,311	1,030	1,271	1,246	1,451	5,691	4,998	6,445
영화	655	724	716	1,002	695	712	752	598	3,097	2,757	2,897
기타	280	278	320	256	484	285	284	259	1,134	1,312	1,055
영업이익	-301.8	78.1	62.6	-528.5	-100.8	-65.0	-128.5	-126.9	-690	-421	182
OPM	-16.1%	2.8%	2.3%	-20.6%	-4.6%	-2.9%	-5.6%	-5.5%	-6.9%	-4.6%	1.8%
당기순이익	-491.4	-150.3	-146.4	-934.2	-305.2	-255.3	-339.3	-283.9	-1,722	-1,184	-574
NPM	-26.3%	-5.4%	-5.4%	-36.4%	-13.8%	-11.3%	-14.9%	-12.3%	-17.3%	-13.1%	-5.5%

자료: 콘텐츠리중앙, 리딩투자증권 리서치센터

표 2. 콘텐츠리중앙의 Valuation

항목	2025F	비고
방송부문 가치(억원)	10,000	
극장부문 가치(억원)	2,700	
총 기업가치(억원)	12,700	
순차입금(억원)	10,407	
적정시가총액	2,293	
발행주식수(만주)	1,926	
주당적정가(원)	11,906	
목표주가(원)	12,000	
현재가(원)	8,420	
상승여력(%)	42.52%	

자료: 콘텐츠리중앙, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억 원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	25,881	24,531	24,345	17,939	13,218
유동자산	6,597	5,358	4,782	3,523	2,596
현금및현금성자산	2,073	1,784	2,083	1,535	1,131
단기금융자산	1,111	869	768	566	417
매출채권및기타채권	1,942	2,247	1,446	1,065	785
재고자산	756	44	55	40	30
비유동자산	19,284	19,173	19,564	14,415	10,622
장기금융자산	3,209	3,709	3,894	2,870	2,114
관계기업등투자자산	1,336	1,121	984	725	534
유형자산	2,093	2,778	2,391	1,762	1,298
무형자산	6,575	5,926	6,679	4,922	3,626
부채총계	19,391	19,429	19,882	13,743	9,248
유동부채	11,623	11,493	10,948	8,067	5,944
단기차입부채	7,207	8,062	7,572	5,580	4,111
기타단기금융부채	10	8	609	449	331
매입채무및기타채무	2,950	2,483	2,752	2,028	1,494
비유동부채	7,768	7,937	8,934	5,676	3,304
장기차입부채	5,938	5,758	5,936	4,374	3,223
기타장기금융부채	950	1,194	525	387	285
자본총계*	6,490	5,101	4,463	4,196	3,970
지배주주지분*	1,411	493	-128	-396	-621
비지배주주지분	5,080	4,608	4,592	4,592	4,592

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억 원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	8,521	9,930	9,067	10,397	11,006
매출원가	6,606	7,633	6,669	7,756	8,186
매출총이익	1,915	2,297	2,398	2,641	2,820
판매비와관리비	2,631	2,978	2,819	2,458	2,565
영업이익	-716	-681	-421	182	255
EBITDA	1,073	1,230	1,553	1,787	1,438
비영업손익	-108	-897	-829	-820	-820
이자수익	121	160	202	264	264
이자비용	496	866	1,008	1,071	1,071
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	52	11	16	-20	-20
관계기업등관련손익	342	-147	-100	-40	-40
기타비영업손익	-127	-55	61	47	47
세전계속사업이익	-824	-1,578	-1,250	-637	-564
법인세비용	-56	135	-92	-115	-102
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	-769	-1,713	-1,158	-523	-463
지배주주순이익*	-402	-1,231	-809	-366	-324
비지배주주순이익	-367	-482	-349	-157	-139
기타포괄손익	146	388	195	247	348
총포괄손익	-623	-1,325	-1,130	-424	-364

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억 원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	501	-849	2,292	659	452
당기순이익	-769	-1,713	-1,158	-523	-463
현금유입(유출)이없는수익	2,073	3,470	2,779	2,357	1,948
자산상각비	1,789	1,912	1,974	1,605	1,182
영업자산부채변동	-485	-1,877	1,376	-483	-328
매출채권및기타채권	262	-191	653	380	280
재고자산감소(증가)	43	528	-11	14	11
매입채무및기타채무	277	-122	486	-724	-534
투자활동현금흐름	-3,623	-22	70	2,411	1,766
투자활동현금유입액	1,296	1,282	1,369	234	214
유형자산	8	223	234	247	251
무형자산	23	7	8	6	9
투자활동현금유출액	4,919	1,304	1,298	1,314	1,478
유형자산	288	427	217	321	274
무형자산	297	100	137	157	187
재무활동현금흐름	2,011	580	-336	-3,598	-2,602
재무활동현금유입액	10,866	13,622	12,827	13,147	14,187
단기차입부채	1,611	2,185	9,750	9,871	9,987
장기차입부채	8,733	11,437	12,247	13,337	14,851
재무활동현금유출액	8,855	13,042	13,163	14,214	15,174
단기차입부채	3,893	9,887	12,351	13,247	14,117
장기차입부채	4,724	3,089	4,027	4,878	5,578
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-26	2	13	11	7
현금변동	-1,136	-289	299	-548	-404
기초현금	3,209	2,073	1,784	2,083	1,535
기말현금	2,073	1,784	2,083	1,535	1,131

투자지표

(단위: 원 배%)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	-2,087	-6,392	-4,200	-1,899	-1,682
BPS*	7,324	2,559	-666	-2,054	-3,225
CFPS	2,603	-4,408	11,896	3,421	2,347
SPS	44,234	51,553	47,074	53,976	57,137
EBITDAPS	5,572	6,387	8,064	9,277	7,463
DPS (보통, 현금)	0	0	0	0	0
배당수익률 (보통, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향 (보통, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PER*	-	-	-	-	-
PBR*	3.9	6.0	-	-	-
PCFR	11.0	-	0.7	2.5	3.6
PSR	0.6	0.3	0.2	0.2	0.1
EV/EBITDA	10.4	8.3	5.4	3.0	2.2
재무비율					
매출액증가율	25.8	16.5	-8.7	14.7	5.9
영업이익증가율	적지	적지	적지	흑전	39.9
지배주주순이익증가율*	적지	적지	적지	적지	적지
매출총이익률	22.5	23.1	26.4	25.4	25.6
영업이익률	-8.4	-6.9	-4.6	1.8	2.3
EBITDA이익률	12.6	12.4	17.1	17.2	13.1
지배주주순이익률*	-9.0	-17.3	-12.8	-5.0	-4.2
ROA	-3.0	-2.7	-1.7	0.9	1.6
ROE	-25.4	-129.4	-443.7	139.6	63.7
ROIC	-5.1	-5.5	-3.3	1.5	2.6
부채비율	298.8	380.9	445.5	327.5	232.9
차입금비율	202.5	270.9	302.7	237.2	184.7
순차입금비율	165.9	233.1	251.7	197.3	153.6

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

자료: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

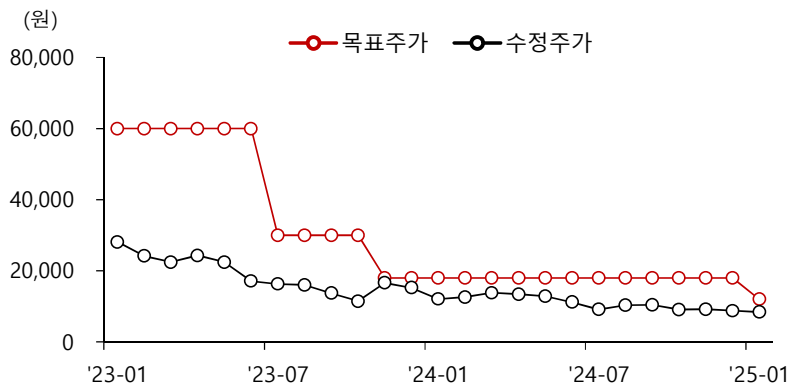
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

콘텐츠리중앙(036420)

일자	2022-04-11	2022-08-16	2023-06-13	2023-11-07	2024-06-04	2025-01-13
투자의견	BUY(신규)	BUY(유지)	BUY(유지)	BUY(유지)	BUY(유지)	BUY(유지)
목표주가	70,000 원	60,000 원	30,000 원	18,000 원	18,000 원	12,000 원
과리율(%)						
평균주가대비	-39.2%	-54.7%	-49.5%	-31.7%	-45.9%	
최고(최저)주가대비	-21.7%	-31.3%	-33.3%	-1.1%	-32.8%	

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일: 2024.12.31)

BUY (매수)	92.9%
HOLD (보유/중립)	7.1%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%