

2025. 07. 31



▲ **통신/우주/미디어**
 Analyst **정지수**
 02. 6454-4863
 jisoo.jeong@meritz.co.kr
 RA **박건영**
 02. 6454-4903
 geonyoung@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	15,000 원
현재주가 (7.30)	9,970 원
상승여력	50.5%
KOSPI	3,254.47pt
시가총액	1,920억원
발행주식수	1,926만주
유동주식비율	56.94%
외국인비중	1.52%
52주 최고/최저가	13,640원/7,500원
평균거래대금	13.3억원
주요주주(%)	
중앙피앤아이 외 2 인	42.24

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-17.1	24.6	9.1
상대주가	-21.7	-2.9	-8.2

주가그래프



콘텐츠리중앙 036420

방송 사업부터 먼저 회복

- ✓ 2Q25 연결 영업이익 47억원(흑전 YoY)으로 시장 컨센서스(38억원) 소폭 상회 전망
- ✓ SLL은 Wiip의 텐트폴 작품 딜리버리 성과로 영업이익 131억원(흑전 YoY) 전망
- ✓ 메가박스는 전국 영화 관람객수(2,168만명) 부진으로 -70억원의 영업적자 전망
- ✓ 2025년 연결 매출액 1.04조원(+18.7% YoY), 영업이익 99억원(흑전 YoY) 전망
- ✓ 2Q25 방송 사업 주도의 실적 턴어라운드로 하반기 실적 개선 가능성 입증 전망

2Q25 Preview: 시장 컨센서스 소폭 상회 전망

2Q25 연결 실적은 매출액 2,814억원(+24.1% YoY), 영업이익 47억원(흑전 YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 38억원)를 소폭 상회할 전망이다. [SLL] 방송 실적은 매출액 1,947억원(+53.2% YoY), 영업이익 131억원(흑전 YoY)을 전망한다. <굿보이>, <천국보다 아름다운>, <마물>, <샤크: 더 스톱>, <야당> 등 방영편수는 전 분기 대비 증가했으나, 영업 레버리지 효과를 기대하기에는 여전히 작품수가 부족했다. Wiip은 1Q25에 이어 2Q25 <The Summer I Turned Pretty 3> 에피소드 6편을 공급하며 BEP를 달성할 전망이다. [메가박스] 영화 매출액은 584억원(-18.0% YoY), 영업적자 -70억원(적전 YoY)을 전망한다. 2Q25 전국 영화 관람객수는 2,168만명으로 전년 대비 1,034만명 감소했으나, 판관비 효율화를 통해 전 분기(영업적자 -103억원) 대비 적자폭은 축소될 전망이다.

2025년 연결 영업이익 99억원(흑전 YoY) 전망

2025년 연결 실적은 매출액 1조 408억원(+18.7% YoY), 영업이익 99억원(흑전 YoY)을 전망한다. [SLL] 국내외 OTT 플랫폼들과의 상환된 재계약 조건이 2Q25부터 적용되면서 편당 리콜을 개선이 기대되며, 상반기 대비 하반기 제작편수가 증가함에 따라 SLL 별도와 국내 레이블 모두 점진적인 실적 개선이 예상된다. Wiip은 제작 규모가 큰 <The Summer I Turned Pretty S3> 에피소드 공급이 3Q25까지 예정되어 있어 방송 부문의 실적 개선에 기여할 전망이다. [메가박스] 2025년 하반기에는 <어쩔수 없었다>, <귀멸의 칼날: 무한성편>, <주토피아2>, <슈퍼맨> 등 기대작들이 박스오피스 흥행에 기여할 전망이다, 상반기 부진했던 영화 라인업으로 인해 2025년 전국 영화 관람객수는 1억 445만명으로 전년 대비 감소할 전망이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	993.0	-68.0	-119.1	-6,184	192.9	3,968	-2.5	3.8	16.2	-109.5	363.2
2024	879.5	-47.4	-66.4	-3,449	-44.2	5,612	-2.6	1.6	12.2	-72.0	384.9
2025E	1,040.8	9.9	-27.0	-1,401	-59.4	4,211	-7.1	2.4	10.2	-28.5	414.4
2026E	1,017.9	30.1	-2.3	-121	-91.4	4,090	-82.5	2.4	8.7	-2.9	392.8
2027E	1,059.9	43.7	21.9	1,138	-1,042.0	5,228	8.8	1.9	9.4	24.4	367.1

표1 콘텐츠리중앙 2Q25 Preview

(십억원)	2Q25E	2Q24	(% YoY)	1Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	281.4	226.8	24.1	215.0	30.8	229.3	22.7	274.1	2.7
방송	194.7	127.1	53.2	139.7	39.4				
영화	58.4	71.2	-18.0	44.9	30.0				
영업이익	4.7	-6.5	흑전	-13.9	흑전	5.3	-11.6	3.8	22.5
세전이익	-6.2	-25.4	적축	-37.3	적축	-7.7	적축	-6.5	적축
당기순이익	-5.5	-25.5	적축	-37.4	적축	-6.7	적축	-7.3	적축

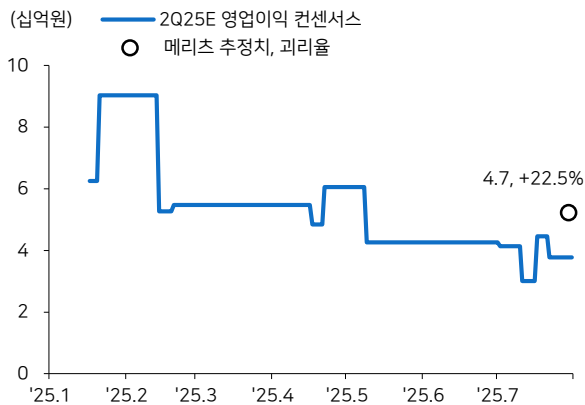
자료: 콘텐츠리중앙, 메리츠증권 리서치센터

표2 2025E 연간 실적 테이블

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(%diff)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,040.8	877.2	18.7	1,067.9	-2.5	1,040.3	0.0
영업이익	9.9	-46.2	흑전	69.7	-85.9	1.5	556.8
세전이익	-26.9	-113.5	적축	33.9	적전	-45.6	적축
지배주주 순이익	-29.2	-91.9	적축	25.3	적전	-46.4	적축
영업이익률(%)	0.9	-5.3		6.5		0.1	
세전이익률(%)	-2.6	-12.9		3.2		-4.4	
순이익률(%)	-2.8	-10.5		2.4		-4.5	

자료: Bloomberg, 현대차, 메리츠증권 리서치센터

그림1 2Q25E 영업이익, 컨센서스 +22.5% 상회 전망



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 +551.3% 하회 전망



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표3 콘텐츠리중앙 실적 추이 및 전망											
(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	220.9	226.8	228.2	201.2	215.0	281.4	269.9	274.5	877.2	1,040.8	1,017.9
% YoY	18.1%	-18.8%	-15.2%	-21.9%	-2.7%	24.1%	18.2%	36.4%	-11.7%	18.7%	-2.2%
방송	103.0	127.1	124.6	115.5	139.7	194.7	166.4	173.2	470.1	674.0	622.6
드라마 제작	51.7	71.4	65.1	59.9	104.7	137.4	94.7	96.2	248.1	433.1	317.4
콘텐츠 유통	41.8	49.4	40.6	48.4	25.3	49.9	57.5	70.6	180.2	203.2	267.3
기타	9.6	6.2	18.9	7.2	9.7	7.5	14.2	6.3	41.8	37.7	38.0
영화	85.4	71.2	75.2	59.3	44.9	58.4	73.0	75.0	291.2	251.4	279.4
티켓매출	32.1	31.0	33.2	25.3	22.3	24.0	31.7	34.9	121.5	112.9	122.5
매점매출	12.3	13.5	13.8	10.3	9.0	9.9	12.7	13.7	49.9	45.2	50.0
광고매출	4.4	6.1	4.4	4.1	4.0	4.2	4.9	5.6	19.0	18.8	20.5
배급/투자매출	28.0	12.8	15.1	12.1	2.5	12.2	15.5	12.6	68.0	42.8	53.2
기타	8.7	7.8	8.7	7.5	7.1	8.2	8.3	8.1	32.8	31.7	33.2
매출원가	159.1	163.7	170.8	155.2	166.1	206.0	191.9	197.0	648.8	760.9	710.3
% YoY	10.9%	-17.9%	-8.9%	-33.4%	4.4%	25.8%	12.3%	26.9%	-15.0%	17.3%	-6.7%
방송	87.9	108.9	115.8	97.4	124.9	158.7	134.9	140.8	410.0	559.4	497.8
영화	44.6	31.1	31.9	32.9	16.5	25.4	32.6	31.3	140.6	105.7	115.2
매출총이익	61.8	63.1	57.4	46.0	48.9	75.4	78.0	77.6	228.3	279.9	307.6
% YoY	41.6%	-21.1%	-29.6%	87.3%	-20.8%	19.5%	35.8%	68.6%	-0.6%	22.6%	9.9%
GPm(%)	28.0	27.8	25.2	22.9	22.8	26.8	28.9	28.3	26.0	26.9	30.2
판관비	71.8	69.7	70.2	64.4	63.6	69.2	67.7	68.1	276.2	268.5	276.6
% YoY	-2.7%	-3.5%	-6.4%	-16.1%	-11.5%	-0.8%	-3.6%	5.7%	-7.3%	-2.8%	3.0%
방송	24.6	23.5	23.2	20.0	19.3	22.9	23.2	23.7	91.3	89.1	95.0
영화	42.2	40.0	42.7	41.0	38.7	40.1	40.0	41.0	165.9	159.8	162.2
영업이익	-10.0	-6.5	-12.8	-16.8	-13.9	4.7	9.8	9.3	-46.2	9.9	30.1
% YoY	적축	적전	적전	적축	적확	흑전	흑전	흑전	적축	흑전	205.9%
영업이익률(%)	-4.5%	-2.9%	-5.6%	-8.3%	-6.5%	1.7%	3.6%	3.4%	-5.3%	0.9%	3.0%
방송	-9.5	-5.3	-14.5	-2.0	-4.5	13.1	8.2	8.7	-31.2	25.5	29.7
방송 OPM(%)	-9.3%	-4.2%	-11.6%	-1.7%	-3.2%	6.7%	5.0%	5.0%	-6.6%	3.8%	4.8%
영화	-1.4	0.1	0.6	-12.8	-10.3	-7.0	0.5	2.8	-13.4	-14.1	2.0
영화 OPM(%)	-1.6%	0.2%	0.8%	-21.5%	-23.0%	-12.1%	0.7%	3.7%	-4.6%	-5.6%	0.7%
법인세차감전순이익	-33.1	-25.4	-35.0	-20.1	-37.3	-6.2	-4.4	21.0	-113.5	-26.9	4.6
법인세비용	-2.7	0.2	-1.1	-18.1	0.1	-0.7	-0.8	3.8	-21.6	2.4	0.8
당기순이익	-30.5	-25.5	-33.9	-2.0	-37.4	-5.5	-3.6	17.2	-91.9	-29.2	3.8
당기순이익률(%)	-13.8%	-11.3%	-14.9%	-1.0%	-17.4%	-1.9%	-1.3%	6.3%	-10.5%	-2.8%	0.4%
주요지표 (백만명, 원)											
전국 관객수	30.9	32.0	33.9	26.3	20.8	21.7	29.1	32.8	123.1	104.4	113.5
Megabox 관객수	5.8	6.3	6.7	5.1	4.4	4.6	6.1	6.9	23.9	22.1	24.0
평균티켓가격(ATP)	9,851	9,546	9,736	9,874	10,096	9,258	9,110	9,027	9,752	9,373	9,057
인당매점소비(SPP)	3,459	3,790	3,761	3,672	3,536	3,814	3,641	3,541	3,671	3,633	3,693

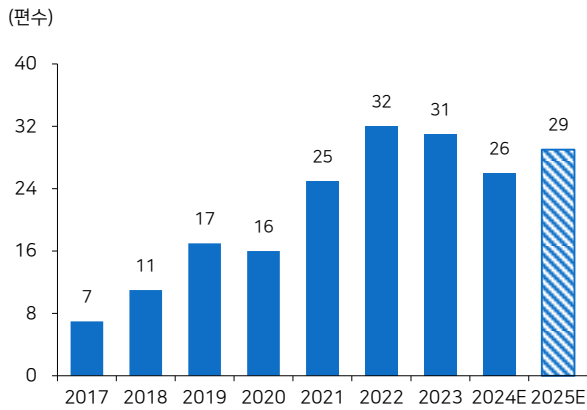
자료: 콘텐츠리중앙, 메리츠증권 리서치센터

그림3 2025년 SLL 콘텐츠 전망

		1H25(7+)			2H25(20+)		
		Title	제작사		Title	제작사	
Scripted/ Film	JTBC	협상의 기술 SLL, BA엔터, 드라마하우스	천국보다 아름다운 SLL, 스튜디오피닉스	굿보이 SLL, 드라마하우스	착한 사나이 SLL	에스콰이어 SLL, BA엔터	마이 유스 SLL, 하이지움
		서울 자가에 대기업 다니는 김 부장 이야기 SLL, 드라마하우스	경도를 기다리며 SLL	백번의 추억 SLL	러브 미 SLL		
		춘화연애담 SLL	사크 : 더 스톰 SLL	캐서로 SLL, 드라마하우스	자백의 대가 프로덕션에이치	파인 : 촌뜨기들 SLL	이 강에는 달이 흐른다 하이지움
	영화	이 별에 필요한 클라이맥스	킬링타임 퍼펙트스툼	하얀 차를 탄 여자 BA엔터			
		해외/예능	마물 SLL Japan	Undertow S1 wiip	The Summer I Turned Pretty S3 wiip	Task S1 wiip	
	크라이씬 : 제로 스튜디오슬램			흑백요리사 S2 스튜디오슬램	저스트 메이크업 스튜디오슬램	싱어게인4 스튜디오슬램	

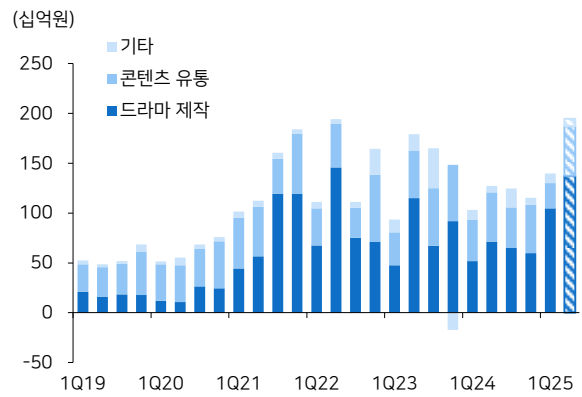
자료: 콘텐츠리중앙

그림4 연간 제작편수 추이 및 전망



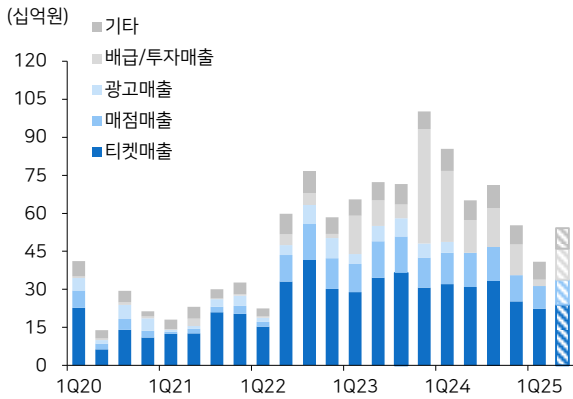
자료: 콘텐츠리중앙, 메리츠증권 리서치센터

그림5 방송 부문 매출액 추이 및 전망



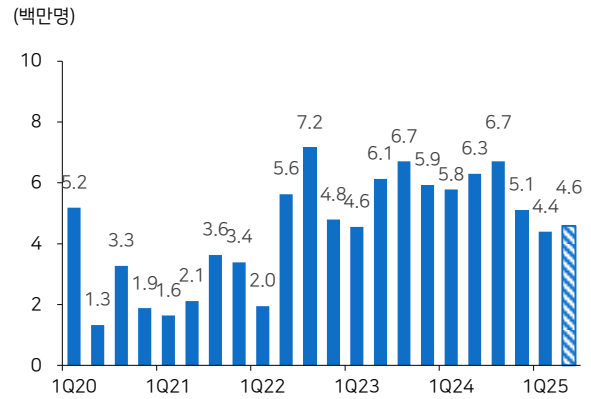
자료: 콘텐츠리중앙, 메리츠증권 리서치센터

그림6 영화 부문별 매출액 추이 및 전망



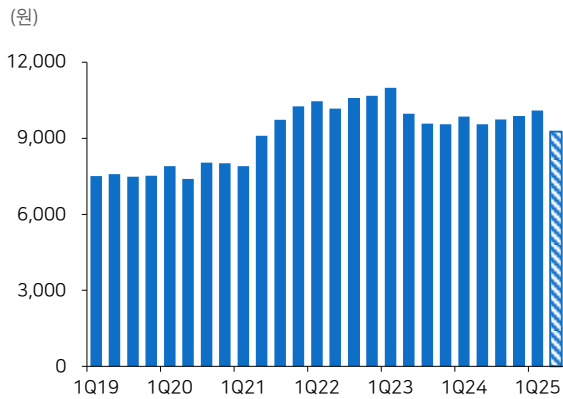
자료: 콘텐츠리중앙, 메리츠증권 리서치센터

그림7 Megabox 관객수 추이 및 전망



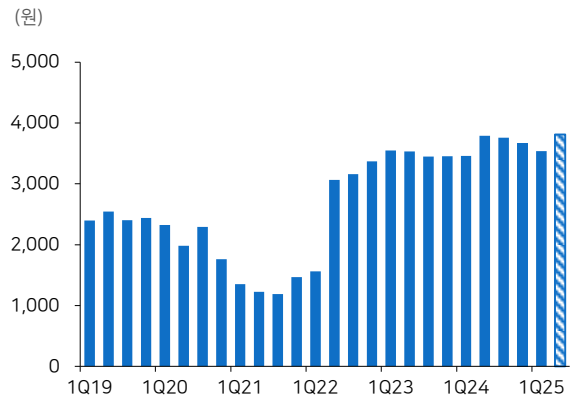
자료: 콘텐츠리중앙, 메리츠증권 리서치센터

그림8 ATP(평균티켓가격) 추이 및 전망



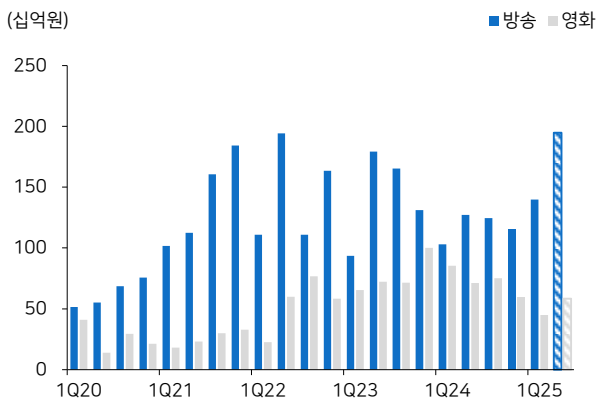
자료: 콘텐츠리중앙, 메리츠증권 리서치센터

그림9 CPP(매점매출가격) 추이 및 전망



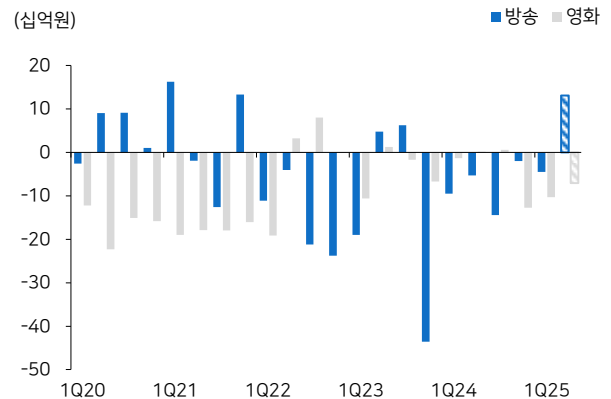
자료: 콘텐츠리중앙, 메리츠증권 리서치센터

그림10 콘텐츠리중앙 매출액 추이 및 전망



자료: 콘텐츠리중앙, 메리츠증권 리서치센터

그림11 콘텐츠리중앙 영업이익 추이 및 전망



자료: 콘텐츠리중앙, 메리츠증권 리서치센터

콘텐츠리중앙 (036420)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	993.0	879.5	1,040.8	1,017.9	1,059.9
매출액증가율(%)	16.5	-11.4	18.3	-2.2	4.1
매출원가	763.3	647.4	760.9	710.3	734.6
매출총이익	229.7	232.1	279.9	307.6	325.3
판매관리비	297.7	279.5	268.5	276.6	281.7
영업이익	-68.0	-47.4	9.9	30.1	43.7
영업이익률(%)	-6.8	-5.4	1.1	3.0	4.1
금융손익	-40.0	-50.2	-40.3	-20.7	-9.7
중속/관계기업손익	-14.7	-16.1	0.2	-8.0	-3.9
기타영업외손익	-30.8	0.1	1.6	3.2	4.6
세전계속사업이익	-153.5	-113.6	-28.7	4.7	34.7
법인세비용	13.8	-21.6	2.5	0.8	6.2
당기순이익	-167.3	-91.9	-31.2	3.8	28.4
지배주주지분 손이익	-119.1	-66.4	-27.0	-2.3	21.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	-84.9	-27.9	239.1	161.1	176.8
당기순이익(손실)	-167.3	-91.9	-31.2	3.8	28.4
유형자산상각비	84.0	79.2	71.0	65.0	60.6
무형자산상각비	107.2	123.9	94.5	102.1	69.8
운전자본의 증감	-187.7	-134.0	104.8	-9.8	17.9
투자활동 현금흐름	-2.2	-74.7	-132.1	-82.5	-91.8
유형자산의 증가(CAPEX)	-42.7	-33.9	-54.0	-52.9	-51.9
투자자산의 감소(증가)	-24.3	-42.0	-25.5	3.6	-6.7
재무활동 현금흐름	58.0	177.3	-66.7	-86.2	-62.4
차입금의 증감	91.4	111.7	-66.7	-86.2	-62.4
자본의 증가	-15.4	-15.7	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-28.9	78.6	40.3	-7.6	22.5
기초현금	207.3	178.4	256.9	297.2	289.6
기말현금	178.4	256.9	297.2	289.6	312.1

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	535.8	586.6	640.2	625.5	661.0
현금및현금성자산	178.4	256.9	297.2	289.6	312.1
매출채권	197.5	129.1	110.0	107.6	112.0
재고자산	4.4	5.5	6.5	6.4	6.6
비유동자산	1,952.6	2,172.1	2,126.1	2,043.4	2,001.5
유형자산	277.9	288.2	271.2	259.1	250.4
무형자산	592.6	700.7	646.2	579.2	539.3
투자자산	483.0	533.8	559.3	555.7	562.4
자산총계	2,488.3	2,758.7	2,766.3	2,668.9	2,662.4
유동부채	1,149.3	1,425.7	1,477.7	1,408.8	1,388.6
매입채무	11.1	17.1	20.2	19.8	20.6
단기차입금	184.4	317.4	314.3	298.6	283.6
유동성장기부채	563.7	505.4	450.0	412.5	378.4
비유동부채	801.8	764.1	750.9	718.6	703.9
사채	291.7	236.8	229.3	222.2	215.4
장기차입금	9.3	121.2	118.2	115.5	113.1
부채총계	1,951.1	2,189.7	2,228.6	2,127.4	2,092.5
자본금	96.3	96.3	96.3	96.3	96.3
자본잉여금	150.9	135.2	135.2	135.2	135.2
기타포괄이익누계액	43.2	54.3	54.3	54.3	54.3
이익잉여금	-208.5	-276.2	-303.2	-305.5	-283.6
비지배주주지분	460.8	460.8	456.6	462.8	469.3
자본총계	537.3	568.9	537.7	541.5	570.0

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	51,553	45,657	54,033	52,844	55,027
EPS(지배주주)	-6,184	-3,449	-1,401	-121	1,138
CFPS	9,119	9,082	11,097	12,563	11,935
EBITDAPS	6,397	8,083	9,104	10,236	9,039
BPS	3,968	5,612	4,211	4,090	5,228
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-2.5	-2.6	-7.1	-82.5	8.8
PCR	1.7	1.0	0.9	0.8	0.8
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
PBR	3.8	1.6	2.4	2.4	1.9
EBITDA(십억원)	123.2	155.7	175.4	197.2	174.1
EV/EBITDA	16.2	12.2	10.2	8.7	9.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-109.5	-72.0	-28.5	-2.9	24.4
EBITDA 이익률	12.4	17.7	16.8	19.4	16.4
부채비율	363.2	384.9	414.4	392.8	367.1
금융비용부담률	8.7	11.7	10.0	9.8	8.9
이자보상배율(x)	-0.8	-0.5	0.1	0.3	0.5
매출채권회전율(x)	5.6	5.4	8.7	9.4	9.7
재고자산회전율(x)	24.8	177.6	173.1	157.9	162.9

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.6%

2025년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

콘텐츠리중앙 (036420) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

