2023. 10. 16

▲ 통신/미디어
Analyst 정지수
02. 6454-4863
jisoo.jeong@meritz.co.kr

RA 김민영
02. 6454-4884
minyoung.kim02@meritz.co.kr

콘텐트리중앙 036420

아쉬움이 남는 실적

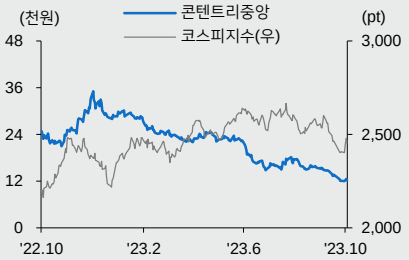
- ✓ 3Q23 연결 영업적자 –39억원(적축 YoY)으로 시장 컨센서스(8억원) 하회 전망
- ✓ SLL은 편성 작품들의 흥행 성공에도, Wiip의 작품 딜리버리 지연으로 적자 지속
- ✓ 메가박스는 〈밀수〉, 〈콘트리트 유토피아〉 흥행도 〈대외비〉, 〈드림〉 손실 반영 예상
- ✓ 2023년 연결 매출액 9,890억원(+16.1% YoY), 영업적자 –219억원(적축 YoY) 전망
- ✓ 4Q23에도 Wiip 작품 딜리버리 지연으로 방송 부문 실적 개선은 2024년부터 가능

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12 개월)	22,000 원
현재주가 (10.13)	12,250 원
상승여력	79.6%
KOSPI	2,456.15pt
시가총액	2,360억원
발행주식수	1,926만주
유동주식비율	56.94%
외국인비중	1.13%
52주 최고/최저가	35,150원/12,020원
평균거래대금	20.4억원
주요주주(%)	
중앙홀딩스 외 2 인	42.24

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-18.9	-46.9	-46.5
상대주가	-16.3	-44.6	-52.9

주가그래프



3Q23 Preview: 시장 컨센서스 하회 전망

3Q23 연결 실적은 매출액 2,621억원(+28.1% YoY), 영업적자 –39억원(적축 YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 8억원)를 하회할 전망이다. [SLL] 방송 실적은 매출액 1,573억원(+41.6% YoY), 영업적자 –77억원(적축 YoY)을 전망한다. 〈기적의 형제〉, 〈킹더랜드〉, 〈힙하게〉 등 전 분기 대비 방영회차가 증가하고, 첫번째 시즌제 작품인 〈D.P.2〉 영향으로 본사 마진은 개선될 전망이다. 다만, Wiip의 작품 딜리버리가 부재한 상황인 만큼 지난 1Q23와 유사하게 약 –80억원 수준의 영업적자가 불가피할 전망이다. [메가박스] 영화 매출액은 784억원(+2.1% YoY), 영업이익 35억원(–55.6% YoY)을 전망한다. 7, 8월 개봉한 〈밀수〉, 〈콘트리트 유토피아〉 흥행으로 3Q23 메가박스 관객수는 415만명을 예상하나, 〈대외비〉, 〈드림〉 손실 반영으로 큰 폭의 이익 개선은 어려울 전망이다.

영업적자폭 축소에 만족해야 하는 2023년

2023년 연결 실적은 매출액 9,890억원(+16.1% YoY), 영업적자 –219억원(적축 YoY)을 전망한다. 4Q23 주요 방송 라인업은 〈힘쎈여자 강남순〉, 〈웰컴투 삼달리〉, 〈정신병동에도 아침이 와요〉 등으로 제작편수는 다소 감소하나 제작비 규모가 큰 작품들 위주로 편성되는 만큼 본사 실적의 경우 BEP 이상의 수익성 시현이 가능할 전망이다. 다만, 미국 작가조합 파업 여파로 4Q23에도 Wiip의 작품 딜리버리는 여전히 부재할 전망이다. 4Q23 주요 영화 개봉작은 〈화란〉, 〈노량: 죽음의 바다〉, 〈트롤 3〉 등이며, 플레이타임은 지난 7월 하노이, 9월 몽골에 챔피언1250 지점을 오픈한 만큼 2024년부터 가시적인 성과가 나타날 전망이다. 투자의견 Buy를 유지하며, 적정주가는 실적 추정치를 조정해 24,500원에서 22,000원으로 –10.2% 하향한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	677.1	-57.4	-52.5	-3,068	적지	9,586	-17.8	5.7	21.5	-28.4	221.8
2022	852.1	-71.6	-43.0	-2,258	적지	9,539	-12.6	3.0	19.6	-23.9	274.2
2023E	989.0	-21.9	-54.5	-2,827	적지	6,712	-4.3	1.8	11.9	-34.8	287.6
2024E	1,151.2	31.1	3.6	185	흑전	6,897	66.2	1.8	7.9	2.7	286.1
2025E	1,226.2	50.7	15.2	791	94.7	7,688	15.5	1.6	7.4	10.9	270.9

표1 콘텐트리중앙 3Q23 Preview

(십억원)	3Q23E	3Q22	(% YoY)	2Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**262.1**	**204.6**	**28.1**	**279.4**	**-6.2**	**257.9**	**1.6**
방송	157.3	111.0	41.6	179.2	-12.2		
영화	78.4	76.8	2.1	72.4	8.4		
영업이익	**-3.9**	**-14.0**	**적축**	**7.8**	**적전**	**0.8**	**-582.5**
세전이익	**-2.9**	**-9.3**	**적축**	**-9.9**	**적축**	**0.8**	**-467.8**
당기순이익	**-2.8**	**-12.9**	**적축**	**-15.0**	**적축**	**-1.8**	**55.3**

자료: 콘텐트리중앙, 메리츠증권 리서치센터

표2 콘텐트리중앙 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	928.7	1,014.0	989.0	1,151.2	6.5%	13.5%
영업이익	-22.6	44.5	-21.8	31.1	-3.3%	-30.2%
세전이익	-60.5	31.5	-63.8	14.7	5.5%	-53.2%
당기순이익	-64.9	26.8	-68.1	12.5	4.9%	-53.3%

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 콘텐트리중앙 SOTP Valuation

(십억원)	12M FW EBITDA	Multiple (배)	지분율	적정가치	비고
방송 부문 영업가치 (A)	117.9	15.3	53.8%	973.4	스튜디오드래곤 적용 PER
영화 부문 영업가치 (B)	65.4	7.1	94.3%	440.5	CJ CGV 적용 PER
순차입금 (C)				996.4	2023년 기준
총기업가치 (E=A+B-C)				**417.5**	
발행주식수 (D/만주)				19,041	
적정가치 (E/D), (원)				**21,926**	
적정주가 (원)				**22,000**	

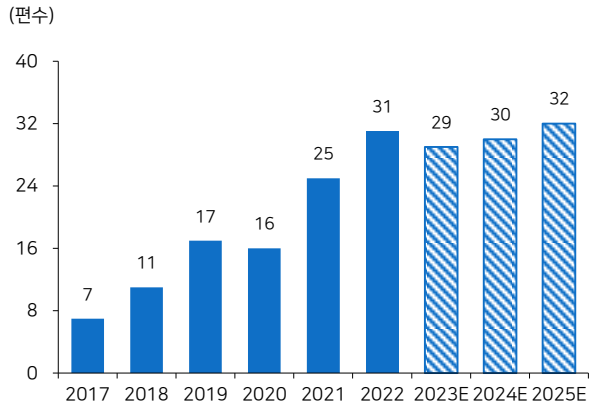
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 시즌제 확정 및 협의 중인 드라마/영화 라인업

	1H23 (15편)			2H23 (14편 예상)		
	Title		제작사	Title		제작사
CAPTIVE	JTBC 대행사		SLL, 드라마하우스, 하우픽쳐스	JTBC 힘하게	N	SLL, 스튜디오피닉스
	JTBC 신성한, 이혼	N	SLL	JTBC 힘쎈여자 강남순	N	SLL
	JTBC 닥터 차정숙	N	SLL	JTBC 이 연애는 불가항력	N	SLL
	JTBC 킹더랜드	N	SLL, nPio	JTBC 웰컴투 삼달리	N	SLL
	JTBC 나쁜 엄마	N	SLL, 드라마하우스, 필름몬스터			
	JTBC 기적의 형제		SLL			
NON CAPTIVE	SBS 법쩐		드라마하우스	TVING 이재 곧 죽습니다		SLL
	SBS 악귀	Disney+	B.A.	ENA 악인전기		필름몬스터
	HBO White House Plumbers		wiip	NETFLIX 정신병동에도 아침이 와요		SLL, 필름몬스터
	Disney+ 카지노 시즌 2		B.A.	NETFLIX D.P. 2		클라이맥스
				prime video The Summer I Turned Pretty 2		wiip
FILM	NETFLIX 정이		클라이맥스	Multiplex 1947 보스톤		B.A.
	PLUSM 대외비		B.A.	NETFLIX 발레리나		클라이맥스
	Multiplex 소울메이트		클라이맥스	Multiplex 콘크리트 유토피아		클라이맥스
	Multiplex 리바운드		B.A.	Multiplex 오픈 더 도어		B.A.
	PLUSM 범죄도시 3		B.A.	Multiplex 거미집	FESTIVAL DE CANNES	앤솔로지

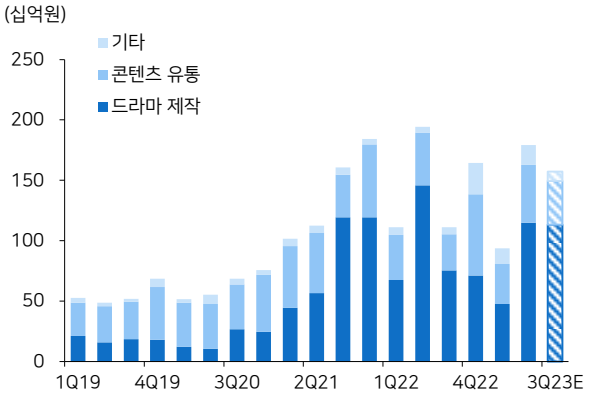
자료: 콘텐트리중앙, 메리츠증권 리서치센터

그림2 연간 제작편수 추이 및 전망



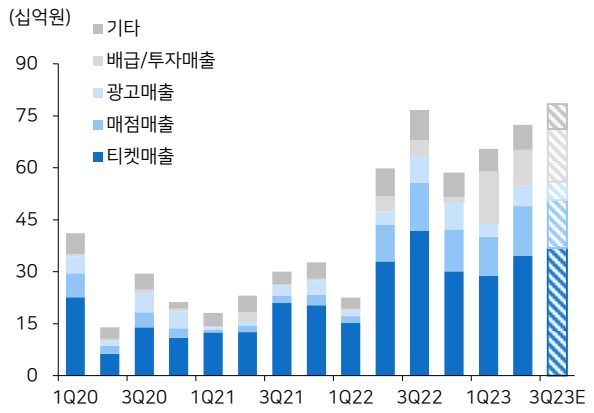
자료: 콘텐트리중앙, 메리츠증권 리서치센터

그림3 방송 부문 매출액 추이 및 전망



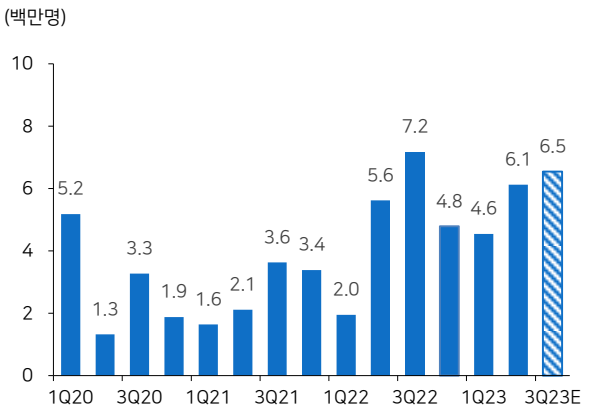
자료: 콘텐트리중앙, 메리츠증권 리서치센터

그림4 영화 부문별 매출액 추이 및 전망



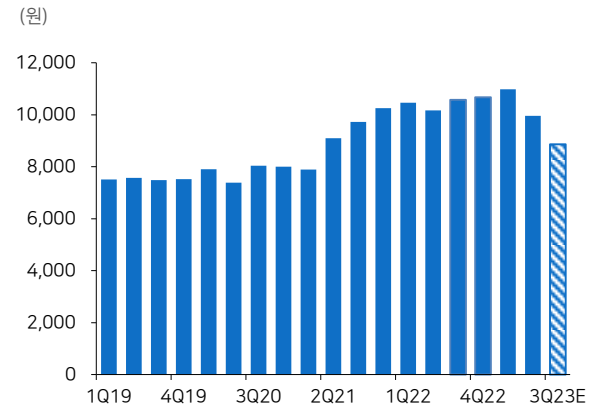
자료: 콘텐트리중앙, 메리츠증권 리서치센터

그림5 Megabox 관객수 추이 및 전망



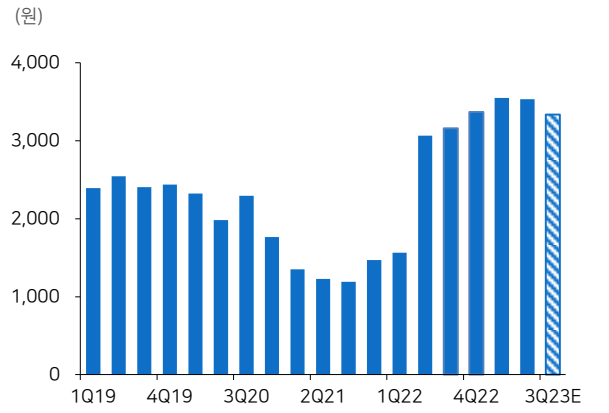
자료: 콘텐트리중앙, 메리츠증권 리서치센터

그림6 ATP(평균티켓가격) 추이 및 전망



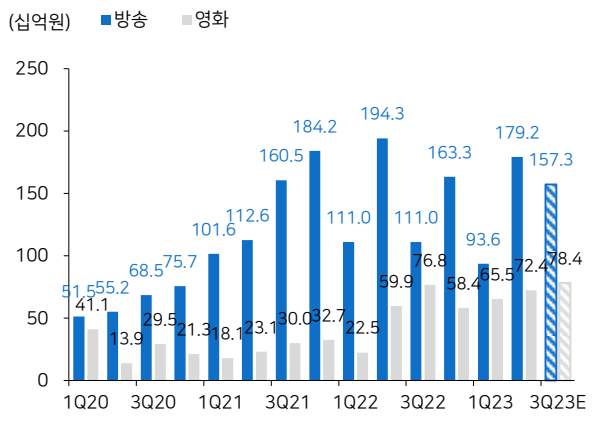
자료: 콘텐트리중앙, 메리츠증권 리서치센터

그림7 CPP(매점매출가격) 추이 및 전망



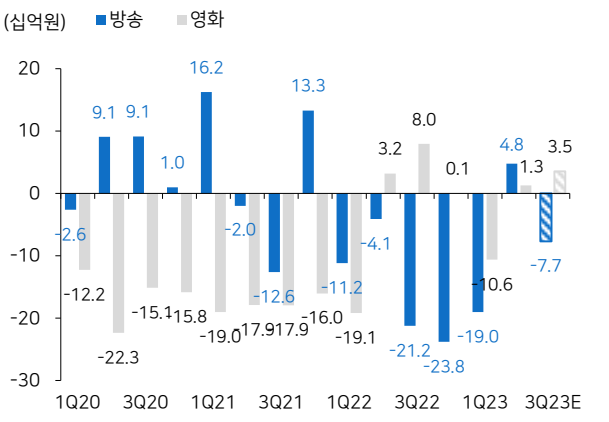
자료: 콘텐트리중앙, 메리츠증권 리서치센터

그림8 콘텐트리중앙 매출액 추이 및 전망



자료: 콘텐트리중앙, 메리츠증권 리서치센터

그림9 콘텐트리중앙 영업이익 추이 및 전망



자료: 콘텐트리중앙, 메리츠증권 리서치센터

표4 콘텐트리중앙 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	**135.6**	**265.9**	**204.6**	**246.0**	**187.1**	**279.4**	**262.1**	**260.4**	**852.1**	**989.0**	**1,151.2**
% YoY	12.8%	88.7%	4.5%	11.7%	38.0%	5.1%	28.1%	5.8%	25.8%	16.1%	16.4%
방송	**111.0**	**194.3**	**111.0**	**163.3**	**93.6**	**179.2**	**157.3**	**147.8**	**579.6**	**577.8**	**717.2**
드라마 제작	67.4	145.7	75.3	71.0	47.7	114.9	113.1	89.4	359.5	365.1	467.8
콘텐츠 유통	37.4	43.8	30.2	67.3	33.0	47.8	36.3	45.3	178.7	162.5	201.0
기타	6.2	4.7	5.6	26.0	12.9	16.5	7.9	13.0	42.5	50.3	48.5
영화	**22.5**	**59.9**	**76.8**	**58.4**	**65.5**	**72.4**	**78.4**	**86.0**	**217.5**	**302.2**	**326.1**
티켓매출	15.3	33.0	41.8	30.2	28.9	34.6	36.8	40.0	120.2	140.4	156.9
매점매출	1.9	10.5	14.0	12.1	11.2	14.3	13.9	14.2	38.4	53.6	53.9
광고매출	1.6	3.9	7.7	7.9	3.8	6.0	5.3	7.1	21.2	22.3	25.1
배급/투자매출	0.5	4.4	4.7	1.7	15.2	10.2	15.2	17.8	11.3	58.3	62.3
기타	3.2	8.1	8.6	6.5	6.4	7.2	7.2	6.8	26.4	27.6	27.8
매출원가	**113.3**	**208.0**	**148.8**	**190.5**	**143.5**	**199.4**	**195.6**	**182.6**	**660.6**	**721.0**	**824.3**
% YoY	45.8%	80.8%	-6.4%	14.9%	26.7%	-4.1%	31.4%	-4.2%	27.6%	9.1%	14.3%
방송	101.6	173.7	107.3	150.9	87.7	148.6	140.6	123.2	533.5	500.1	591.3
영화	7.7	23.7	26.3	19.0	33.2	30.9	33.1	37.3	76.7	134.5	146.3
매출총이익	**22.3**	**57.9**	**55.8**	**55.5**	**43.7**	**80.0**	**66.5**	**77.8**	**191.5**	**268.0**	**326.9**
% YoY	-47.5%	123.8%	52.0%	1.9%	96.0%	38.2%	19.3%	40.2%	20.0%	40.0%	22.0%
GPm(%)	16.4	21.8	27.3	22.6	23.3	28.6	25.4	29.9	22.5	27.1	28.4
판관비	**54.1**	**59.2**	**69.8**	**80.0**	**73.8**	**72.2**	**72.9**	**76.0**	**263.1**	**295.0**	**302.4**
% YoY	17.2%	26.7%	4.5%	39.8%	36.5%	22.0%	4.5%	-5.0%	21.3%	12.1%	2.5%
방송	20.6	24.6	25.0	36.3	24.9	25.8	24.4	27.5	106.4	102.7	105.5
영화	34.0	33.0	42.5	39.3	42.9	40.2	41.7	41.6	148.7	166.5	171.0
영업이익	**-31.8**	**-1.3**	**-14.0**	**-24.5**	**-30.2**	**7.8**	**-3.9**	**4.4**	**-71.6**	**-21.9**	**31.1**
% YoY	적확	적축	적축	적확	적축	흑전	적축	흑전	적확	적축	흑전
영업이익률(%)	-23.5%	-0.5%	-6.9%	-9.9%	-16.1%	2.8%	-1.5%	1.7%	-8.4%	-2.2%	2.7%
방송	-11.2	-4.1	-21.2	-23.8	-19.0	4.8	-7.7	-3.0	-60.2	-24.9	20.5
방송 OPM(%)	-10.0%	-2.1%	-19.1%	-14.6%	-20.3%	2.7%	-4.9%	-2.0%	-10.4%	-4.3%	2.9%
영화	-19.1	3.2	8.0	0.1	-10.6	1.3	3.5	7.1	-7.9	1.3	8.7
영화 OPM(%)	-84.9%	5.4%	10.4%	0.1%	-16.2%	1.8%	4.5%	8.2%	-3.6%	0.4%	2.7%
법인세차감전순이익	-6.1	-7.8	-9.3	-62.0	-49.7	-9.9	-2.9	-1.2	-85.2	-63.8	14.7
법인세비용	1.9	3.4	3.7	-14.6	-0.6	5.1	-0.1	-0.1	-5.6	4.3	2.2
당기순이익	**-8.0**	**-11.3**	**-12.9**	**-47.5**	**-49.2**	**-15.0**	**-2.8**	**-1.1**	**-79.7**	**-68.1**	**12.5**
당기순이익률(%)	-5.9%	-4.2%	-6.3%	-19.3%	-26.3%	-5.4%	-1.1%	-0.4%	-9.3%	-6.9%	1.1%
주요지표 (백만명, 원)											
전국 관객수	11.8	33.1	41.1	26.8	25.1	33.2	35.5	34.2	112.8	128.1	143.9
Megabox 관객수	2.0	5.6	7.2	4.8	4.6	6.1	6.5	6.3	19.5	23.5	26.5
평균티켓가격(ATP)	10,459	10,164	10,574	10,675	10,984	9,963	8,866	9,706	10,468	9,880	9,132
인당매점소비(SPP)	1,563	3,067	3,159	3,371	3,551	3,535	3,338	3,449	2,790	3,468	3,132

자료: 콘텐트리중앙, 메리츠증권 리서치센터

콘텐트리중앙 (036420)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	**677.1**	**852.1**	**989.0**	**1,151.2**	**1,226.2**
매출액증가율(%)	88.0	25.8	16.1	16.4	6.5
매출원가	517.7	660.6	721.0	824.3	867.9
매출총이익	159.5	191.5	268.0	327.0	358.3
판매관리비	216.9	263.1	295.0	302.4	313.7
영업이익	**-57.4**	**-71.6**	**-21.9**	**31.1**	**50.7**
영업이익률(%)	-8.5	-8.4	-2.7	2.1	3.6
금융손익	-27.9	-34.2	-50.4	-38.0	-40.1
종속/관계기업손익	9.5	34.2	-3.8	7.6	6.0
기타영업외손익	13.7	-13.6	12.2	14.0	13.1
세전계속사업이익	-62.1	-85.2	-63.8	14.7	29.7
법인세비용	13.6	-5.6	4.3	2.2	5.4
당기순이익	**-49.8**	**-79.7**	**-68.1**	**12.5**	**24.4**
지배주주지분 순이익	-52.5	-43.0	-54.5	3.6	15.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	**-122.4**	**50.1**	**173.1**	**259.9**	**212.7**
당기순이익(손실)	-49.8	-79.7	-68.1	12.5	24.4
유형자산상각비	60.5	67.0	67.0	67.0	40.0
무형자산상각비	103.5	111.9	99.6	104.6	113.0
운전자본의 증감	-245.3	-48.5	74.5	75.8	35.4
투자활동 현금흐름	**-288.1**	**-362.3**	**-134.2**	**-141.0**	**-120.2**
유형자산의증가(CAPEX)	-15.1	-28.8	-45.0	-40.5	-36.5
투자자산의감소(증가)	-154.3	-145.2	-21.5	-25.5	-11.8
재무활동 현금흐름	**600.9**	**201.1**	**-191.4**	**-74.4**	**-77.7**
차입금의 증감	148.5	194.0	-191.4	-74.4	-77.7
자본의 증가	31.4	40.4	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	196.0	-113.6	-152.6	44.5	14.9
기초현금	124.8	320.9	207.3	54.7	99.2
기말현금	320.9	207.3	54.7	99.2	114.0

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	701.1	659.7	533.8	618.7	651.8
현금및현금성자산	320.9	207.3	54.7	99.2	114.0
매출채권	160.8	155.9	140.0	130.0	125.0
재고자산	75.5	75.6	87.8	102.1	108.8
비유동자산	1,544.5	1,928.4	1,883.3	1,837.6	1,797.8
유형자산	183.6	209.3	187.2	160.7	157.1
무형자산	522.0	657.5	612.9	568.3	520.4
투자자산	275.1	454.5	476.0	501.5	513.2
자산총계	**2,245.6**	**2,588.1**	**2,417.1**	**2,456.3**	**2,449.7**
유동부채	642.5	1,162.3	1,081.5	1,131.0	1,139.0
매입채무	7.2	25.2	29.3	34.1	36.3
단기차입금	174.0	224.1	179.3	182.9	186.5
유동성장기부채	90.3	496.5	386.0	347.4	312.7
비유동부채	905.4	734.1	712.0	689.2	650.2
사채	402.0	168.7	141.3	116.6	94.4
장기차입금	83.9	96.3	107.5	112.6	108.1
부채총계	**1,547.9**	**1,896.4**	**1,793.5**	**1,820.2**	**1,789.2**
자본금	91.5	96.3	96.3	96.3	96.3
자본잉여금	176.1	211.7	211.7	211.7	211.7
기타포괄이익누계액	17.9	27.4	27.4	27.4	27.4
이익잉여금	-104.7	-146.2	-200.7	-197.1	-181.9
비지배주주지분	522.4	508.0	494.3	503.3	512.4
자본총계	**697.8**	**691.7**	**623.6**	**636.1**	**660.5**

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	39,547	44,748	51,343	59,766	63,656
EPS(지배주주)	-3,068	-2,258	-2,827	185	791
CFPS	8,095	6,853	7,482	11,620	11,205
EBITDAPS	6,225	5,636	7,517	10,523	10,573
BPS	9,586	9,539	6,712	6,897	7,688
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-17.8	-12.6	-4.3	66.2	15.5
PCR	6.7	4.2	1.6	1.1	1.1
PSR	1.4	0.6	0.2	0.2	0.2
PBR	5.7	3.0	1.8	1.8	1.6
EBITDA(십억원)	106.6	107.3	144.8	202.7	203.7
EV/EBITDA	21.5	19.6	11.9	7.9	7.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-28.4	-23.9	-34.8	2.7	10.9
EBITDA 이익률	15.7	12.6	14.6	17.6	16.6
부채비율	221.8	274.2	287.6	286.1	270.9
금융비용부담률	5.4	5.8	5.0	3.9	3.4
이자보상배율(x)	-1.6	-1.4	-0.4	0.7	1.2
매출채권회전율(x)	6.2	5.4	6.7	8.5	9.6
재고자산회전율(x)	13.3	11.3	12.1	12.1	11.6

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 (2023 년 8 월 4 일부터 기준 변경 시행)

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

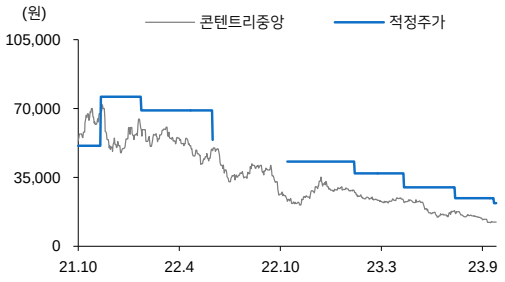
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.5%
중립	13.5%
매도	0.0%

2023 년 9 월 30 일 기준으로
최근 1 년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

콘텐트리중앙 (036420) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2021.08.06	기업브리프	Hold	51,000	이효진	2.2	37.3
2021.11.15	산업분석	Hold	76,000	이효진	-26.2	-5.4
2022.01.26	산업브리프	Hold	69,000	이효진	-24.4	-12.3
2022.06.02	산업분석	Hold	54,000	이효진	-31.2	-7.4
2022.10.13				담당자 변경	-49.3	-34.9
2022.10.13	Indepth	Buy	43,000	정지수	-36.4	-18.3
2023.02.10	기업브리프	Buy	37,000	정지수	-35.2	-26.2
2023.05.09	기업브리프	Buy	30,000	정지수	-36.7	-21.0
2023.08.08	기업브리프	Buy	24,500	정지수	-38.8	-27.8
2023.10.16	기업브리프	Buy	22,000	정지수	-	-

주가 및 적정주가 변동추이