

콘텐츠리중앙 (036420)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

21,000

하향

현재주가

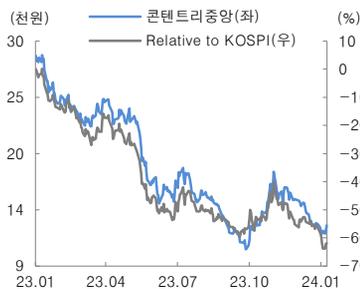
12,780

(24.02.07)

미디어업종

KOSPI	2609.58
시가총액	246삼억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	96삼억원
52주 최고/최저	28,700원 / 10,570원
120일 평균거래대금	16억원
외국인지분율	0.99%
주요주주	중앙피앤아이 외 2인 42.24%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-12.5	1.0	-29.6	-55.5
상대수익률	-13.6	-5.4	-30.4	-58.2



삼천만의 성과

- 4Q23 매출 2.6천억원(+4% yoy), OP -496억원(적지 yoy)
- 방송, 글로벌 OTT와의 제휴 확대, Wiip 정상화 등으로 수익성 개선 추진
- 극장, 투자/제작/배급에서 뛰어난 성과, 극장가도 정상 수준에 근접

투자 의견 매수(Buy) 유지, 목표주가는 21,000원으로 -22% 하향

드라마 제작, 콘텐츠 유통 및 메가박스 가치를 합산한 SOTP 방식 적용 목표주가 산정시 반영하는 드라마 제작의 가치를 콘텐츠 업종 주가 하락을 반영하여 하향 조정하면서 목표주가 -22% 하향

4Q23 Review: 24년을 위한 과감한 정리

매출 2.6천억원(+4% yoy, -5% qoq), OP -496억원(적지 yoy, 적전 qoq)

부문별 OP, SLL 별도 -209억원(적전 yoy), 극장 -69억원(적전 yoy), 플레이어타임 5억원(흑전 yoy), Wiip -110억원(적지 yoy), 제작 레이블 -113억원 추정

[방송] 드라마 편성 61회(-15회 yoy, -19회 qoq)로 감소, 회차 감소와 대작 부재 속에, 일부 작품의 조기 상각 210억원 반영. 미래 상각의 선반영 이 중 약 100억원은 회복 가능 전망. 글로벌 OTT 선판매 후 JTBC 편성 및 OTT와 IP 공동 확보 등 다양한 전략 통해 수익성 개선

SLL 연결 OP 23년 -154억원, 24E 360 억원

[Wiip] 1Q23에 콘텐츠 공급이 없어서 OP -130억원 추정. 2Q23 HBO향 <White House Plumbers>와 Amazon향 <The Summer I Turned Pretty 2> 공급, OP -50억원 추정. 3~4Q에는 콘텐츠 공급이 없어서 각각 OP -100억원 추정

23년 2편, 24E 4편, 24년 하반기에 공급이 집중되면서 분/반기 기준 BEP 전망 25년에는 4편 이상 공급하면서 연간 BEP 상회 전망

Wiip OP 23년 -250억원, 24E60억원, 25E 180억원

[극장] 4Q23 전국 관객수 3.1천만명(+17% yoy), 매출 3천억원(+8% yoy). 19년 대비 56%, 66%. 23년 1.25억명, 1.26조원, 19년의 55%, 66%. 정상화 속도는 느리지만, <서울의 봄>처럼 24년에 신작 위주로 개봉되면서 회복 속도 빨라질 전망

<서울의 봄>은 콘중이 투자/배급한 작품으로, 관객수 1.3천만명, 매출 1.3천억원 달성. 콘중의 투자/배급 수익은 약 125억원, 4Q 100억원 인식 추정

콘중은 <범죄도시2>, <범죄도시3>, <서울의 봄>의 투자/제작/배급을 통해 3천만의 관객 달성. 24.5월 개봉 예정인 <범죄도시4>도 유력한 1천만 후보

투자/제작/배급의 성과는 좋으나, 극장 운영 효율화를 위해 일부 점포 통폐합 작업이 진행 중이어서 이익 개선 효과는 24년 하반기부터 나타날 것으로 전망

극장 OP 23년 -180억원, 24E 153억원, 25E 292억원

[플레이타임] OP 4Q 7억원, 23년 68억원, 24E 78억원. 안정적인 캐쉬카우

(단위: 삼억원 %)

구분	4Q22	3Q23	4Q23		4Q23			1Q24		
			작전추정	잡정지	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	246	269	229	257	4.4	-4.5	235	235	25.3	-8.7
영업이익	-24	7	3	-50	적지	적전	-12	-7	적지	적지
순이익	-18	-13	-4	-33	적지	적지	-8	0	적지	적지

자료: 콘텐츠리중앙, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	677	852	992	1,026	1,167
영업이익	-57	-72	-66	34	78
세전순이익	-62	-85	-116	2	51
총당기순이익	-50	-80	-137	-2	38
지배지분순이익	-53	-43	-92	3	25
EPS	-3,068	-2,258	-4,799	151	1,178
PER	NA	NA	NA	849	10.8
BPS	10,244	9,649	4,740	9,432	10,263
PBR	5.3	3.0	2.7	1.4	1.2
ROE	-28.4	-23.9	-67.2	2.2	12.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 콘텐츠리중앙, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원 %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	964	989	992	1,026	2.9	3.7
판매비와 관리비	288	298	330	303	14.7	1.4
영업이익	-13	29	-66	34	적자유지	20.4
영업이익률	-1.3	2.9	-6.6	3.3	적자유지	0.5
영업외손익	-66	-32	-50	-32	적자유지	적자유지
세전순이익	-79	-4	-116	2	적자유지	흑자조정
지배지분순이익	-63	-2	-92	3	적자유지	흑자조정
순이익률	-8.7	-0.6	-13.8	-0.2	적자유지	적자유지
EPS(지배지분순이익)	-3,256	-100	-4,799	151	적자유지	흑자조정

자료: 콘텐츠리중앙, 대신증권 Research Center

SOTP Valuation

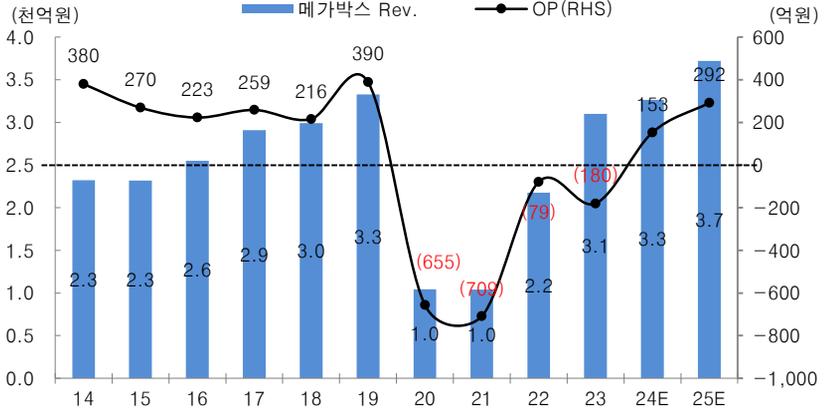
(억원 %, 원)

항목	세부항목	기업가치	지분율	적정가치	주당가치
A	영업가치	10,966		7,209	32,535
	드라마 제작	6,733	53.8	5,020	16,348
				23년 제작편수 18편 X 스튜디오드래곤의 제작편수당 시가총액 534억원 대비 30% 할인 = 6,733억원	
	콘텐츠 유통	998	53.8	537	2,424
				23년 JTBC 드라마 유통 11편 X SBS 콘텐츠허브의 드라마 유통 편당 시가총액 100억원 = 998억원	
	메가박스	3,234	96.0	3,104	14,008
				17.5월 F에게 지분 19.5%를 매각할 당시에 산정한 가치는 6,000억원 수준 20년에 해당 지분을 재매입하면서 평가 받은 가치는 3,2천억원 수준	
B	비영업가치				
C	총기업가치(A+B)	10,966		7,264	32,780
D	순차입금	2,654		2,654	11,979
E	주주가치(C-D)	8,311		4,609	20,801

자료: 대신증권 Research Center.

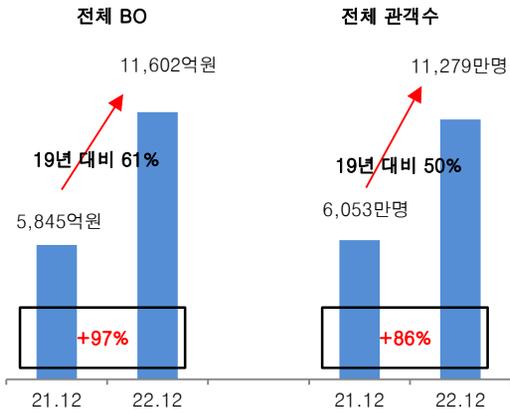
주: 드라마 제작과 콘텐츠 유통은 스튜디오루라리에서 담당. 콘텐츠리중앙의 지분율은 RCPS 전환을 반영한 지분율. RCPS 전환 전 지분율은 71.2%

그림 1. 메가박스 실적 전망. 23년 OP -180억원, 24E OP 153억원(흑전 yoy)



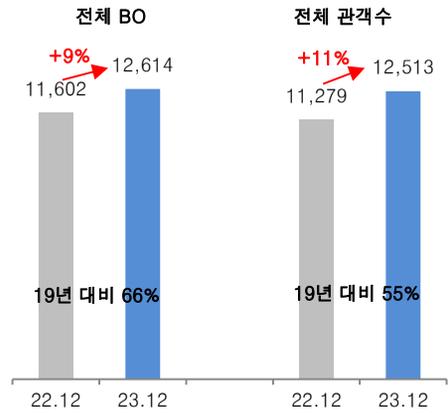
자료: 콘텐츠리중앙 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. 22년, 19년 대비 관객수 50%, BO 61%



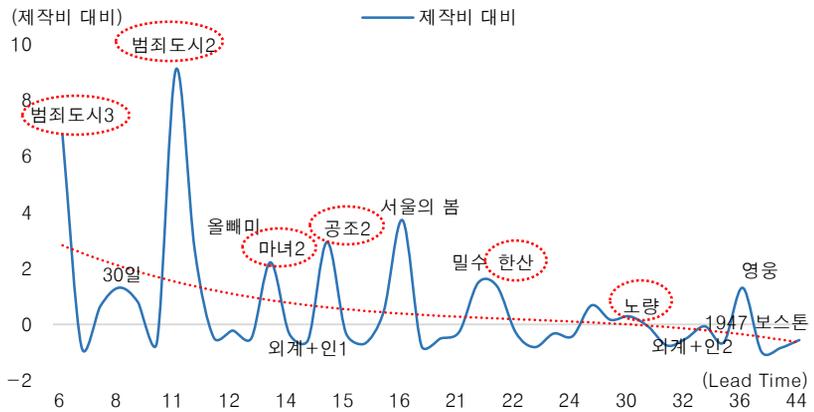
자료: 영화진흥위원회, 대신증권 Research Center

그림 3. 23년, 19년 대비 관객수 55%, BO 66%



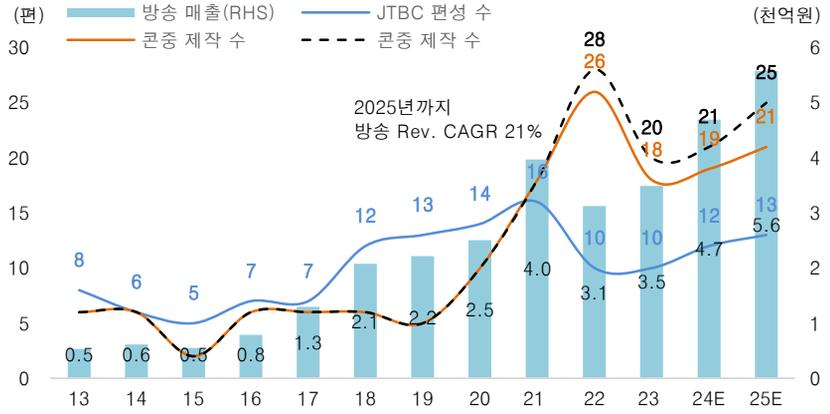
자료: 영화진흥위원회, 대신증권 Research Center

그림 4. 신작과 시리즈물의 흥행 효과. 24년은 신작과 시리즈물이 더 증가할 것으로 전망



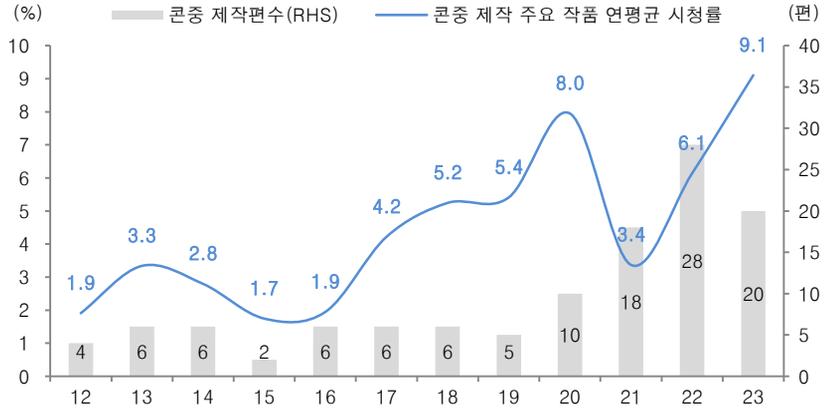
자료: 영화진흥위원회, 언론보도인용, 대신증권 Research Center

그림 5. 방송(SLL 별도) 매출 전망. 연평균 +21% 성장 전망



자료: 콘텐츠리중앙 추정은 대신증권 Research Center

그림 6. 제작 성과는 매우 우수



자료: AGB Nielson, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 주요 주주 현황

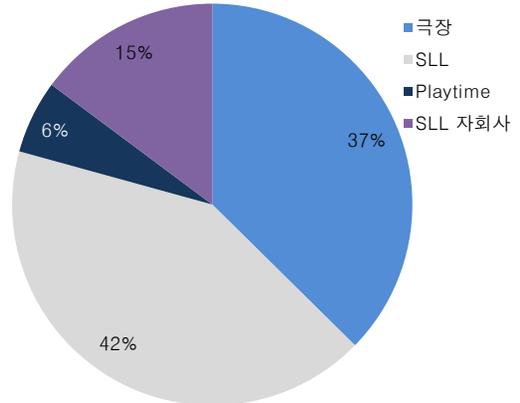
- 2023년 매출 9,925억원 영업이익 -655억원 지배순이익 -924억원
- 4Q23 기준 사업부문별 매출 비중 극장 37%, SLL 42%, Playtime 6%, SLL 자회사 15%
- 4Q23 기준 주요 주주는 중앙파인애플이 외 2인 42.2%

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 텐트폴의 시청률 상승이 주가의 트리거가 될 것으로 전망

자료: 콘텐츠리중앙, 대신증권 Research Center

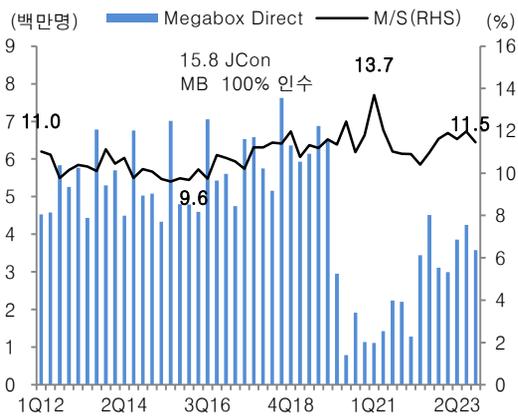
사업부문별 매출 비중(4Q23)



자료: 콘텐츠리중앙, 대신증권 Research Center

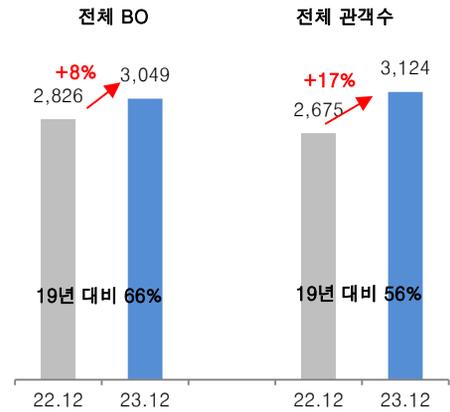
2. Earnings Driver

그림 1. 메가박스 직영 관객수 및 점유율(4Q23)



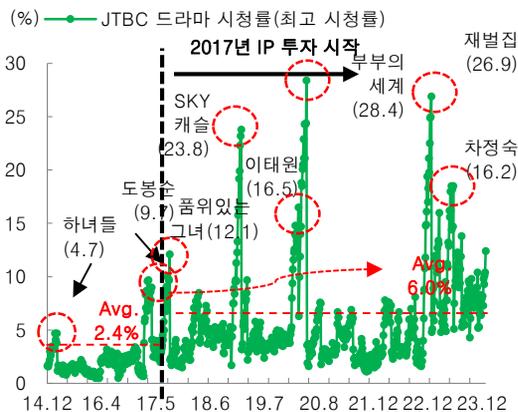
자료: 콘텐츠리중앙, 대신증권 Research Center

그림 2. 전국 극장가 현황(4Q23)



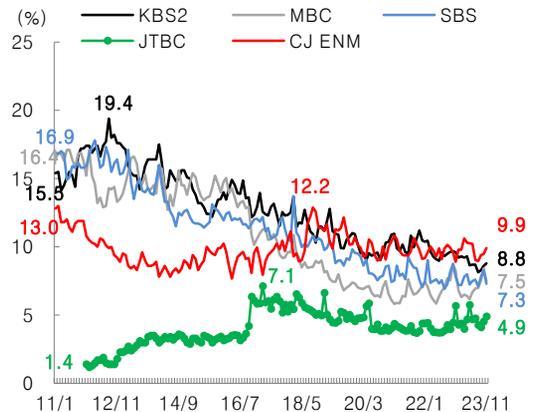
자료: 영화진흥위원회, 대신증권 Research Center

그림 3. IP 투자 시작 후 평균 시청률 증가(24.1)



자료: AGB Nielson, 대신증권 Research Center

그림 4. 방송사 점유율(23.11)



자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	677	852	992	1,026	1,167
매출원가	518	661	728	689	763
매출총이익	159	191	264	337	404
판매비와관리비	217	263	330	303	326
영업이익	-57	-72	-66	34	78
영업외수익	-85	-84	-66	33	67
EBITDA	107	107	-51	48	92
영업외손익	-5	-14	-50	-32	-27
관계기업손익	10	34	-9	2	2
금융수익	9	17	20	18	18
외환평가이익	7	20	14	14	14
금융비용	-37	-52	-82	-66	-62
외환평가손실	0	0	0	0	0
기타	14	-14	21	14	15
법인세비용차감전순이익	-62	-85	-116	2	51
법인세비용	-14	6	-22	-4	-12
계속사업순이익	-76	-80	-137	-2	38
중단사업순이익	26	0	0	0	0
당기순이익	-50	-80	-137	-2	38
당기순이익	-7.4	-9.3	-13.8	-0.2	3.3
비재계분순이익	3	-37	-45	-5	13
재계분순이익	-53	-43	-92	3	25
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	5	15	15	15	15
포괄순이익	-45	-65	-123	12	53
비재계분포괄이익	5	-32	-40	29	18
재계분포괄이익	-50	-33	-83	-16	35

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	-3,068	-2,258	-4,799	151	1,178
PER	NA	NA	NA	84.9	10.8
BPS	10,244	9,649	4,740	9,432	10,263
PBR	5.3	3.0	2.7	1.4	1.2
EBITDAPS	6,225	5,636	-2,653	2,343	4,285
EV/EBITDA	21.5	19.6	NA	37.5	20.2
SPS	39,547	44,748	51,523	49,758	54,523
PSR	1.4	0.6	0.2	0.3	0.2
CFPS	8,095	6,853	-753	3,779	5,700
DPS	0	0	0	0	750

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증/감	880	25.8	16.5	3.3	13.8
영업이익 증/감	작지	작지	작지	흑전	128.0
순이익 증/감	작지	작지	작지	작지	흑전
수익성					
ROIC	-9.6	-7.2	-7.8	-4.0	5.8
ROA	-3.1	-3.0	-2.6	1.3	2.9
ROE	-28.4	-23.9	-67.2	2.2	12.2
안정성					
부채비율	221.8	274.2	326.2	279.7	271.7
순차입금비율	110.9	151.8	184.2	150.3	151.5
이자보상비율	-1.6	-1.4	-0.8	0.5	1.3

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	701	660	640	703	690
현금및현금성자산	321	207	162	218	180
매출채권 및 기타채권	184	194	220	226	252
재고자산	76	76	76	76	76
기타유동자산	121	183	183	183	183
비유동자산	1,545	1,928	1,915	1,964	2,014
유형자산	184	209	223	237	251
관계기업투자지급	68	134	158	193	229
기타비유동자산	1,293	1,586	1,534	1,534	1,534
자산총계	2,246	2,588	2,554	2,667	2,704
유동부채	642	1,162	1,220	1,229	1,241
매입채무 및 기타채무	191	295	299	300	304
차입금	174	224	224	224	224
유동상채무	90	497	504	512	520
기타유동부채	187	147	193	193	193
비유동부채	905	734	735	735	736
차입금	486	265	266	266	267
잔존증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	419	469	469	469	469
부채총계	1,548	1,896	1,955	1,964	1,977
자본부분	175	184	91	194	220
자본금	91	96	96	107	107
자본잉여금	176	212	212	301	301
이익잉여금	-105	-146	-239	-236	-210
기타자본변동	12	22	22	22	22
비재계분	522	508	508	508	508
자본총계	698	692	599	702	728
순차입금	774	1,050	1,104	1,056	1,102

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-122	50	-223	-83	-59
당기순이익	-50	-80	-137	-2	38
비현금항목의기감	188	210	123	80	84
감가상각비	164	179	15	14	14
외환손익	-3	5	-10	-10	-10
지분법평가손익	-10	-34	9	-2	-2
기타	37	60	109	78	82
자산부채의증감	-245	-49	-125	-108	-125
기타현금흐름	-16	-32	-83	-53	-57
투자활동 현금흐름	-288	-362	-243	-254	-254
투자자산	-90	-60	-24	-36	-36
유형자산	-15	-28	-28	-28	-28
기타	-183	-275	-191	-191	-191
재무활동 현금흐름	601	201	-55	45	-55
단기차입금	13	27	0	0	0
사채	222	142	-31	-31	-31
장기차입금	76	32	32	32	32
유상증자	103	39	0	100	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	186	-39	-55	-55	-55
현금의증감	196	-114	-46	57	-38
기초 현금	125	321	207	162	218
기말 현금	321	207	162	218	180
NOPLAT	-70	-67	-78	-40	59
FCF	69	56	-92	-55	44

자료: 콘텐츠리중앙 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

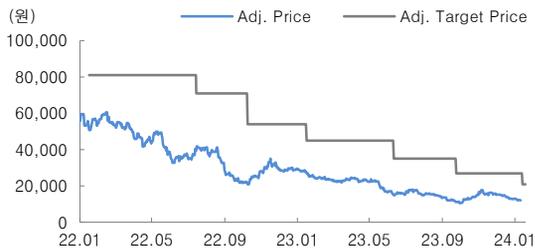
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	24.02.08	23.12.02	23.11.29	23.11.02	23.10.20	23.08.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	21,000	27,000	27,000	27,000	27,000	35,000
과표율(평균%)		(48.12)	(50.27)	(51.27)	(57.78)	(56.52)
과표율(최대/최소%)		(34.07)	(34.07)	(38.22)	(52.81)	(48.14)
제시일자	23.08.08	23.07.07	23.05.11	23.05.08	23.02.11	23.01.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	35,000	35,000	45,000	45,000	45,000	54,000
과표율(평균%)	(53.40)	(53.29)	(50.03)	(46.96)	(46.82)	(47.04)
과표율(최대/최소%)	(48.14)	(48.14)	(41.56)	(41.56)	(41.56)	(34.91)
제시일자	22.11.28	22.11.05	22.11.04	22.09.12	22.09.04	22.08.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	54,000	54,000	54,000	71,000	71,000	71,000
과표율(평균%)	(47.11)	(53.52)		(55.54)	(44.21)	(44.07)
과표율(최대/최소%)	(34.91)	(47.87)		(40.85)	(40.85)	(40.85)
제시일자	22.06.13	22.06.02	22.05.08	22.04.13	22.02.11	00.06.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	81,000	81,000	81,000	81,000	81,000	
과표율(평균%)	(42.43)	(36.36)	(36.12)	(33.66)	(31.74)	
과표율(최대/최소%)	(25.31)	(25.31)	(25.31)	(25.31)	(25.31)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240204)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.3%	9.7%	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