

# 콘텐츠리중앙 (036420)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**21,000**

유지

현재주가

**12,470**

(24.03.14)

미디어업종

KOSPI	2718.76
시가총액	240십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	107십억원
52주 최고/최저	24,600원 / 10,570원
120일 평균거래대금	14억원
외국인지분율	0.95%
주요주주	중앙파낸아이 외 2 인 42.24%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.9	-21.6	-17.9	-47.5
상대수익률	-7.4	-26.6	-22.3	-54.6



## 활발한 작품 활동

- 5년 만의 흑자 달성 전망. 24E OP 364억원(흑전 / +1천억원 yoy)
- 메가박스, 극장 정상궤도 진입 및 투자/배급 수익 증가. <범죄도시> 시리즈
- SLL, 제작편수 확대, 판매전략 다변화 등으로 수익성 개선

### 투자의견 매수(Buy), 목표주가 21,000원 유지

드라마 제작, 콘텐츠 유통 및 메가박스 가치를 합산한 SOTP 방식 적용

### 5년만의 흑자 달성 전망

24E OP 364억원(흑전 / +1천억원 yoy)

SLL 354억원(흑전 / +500억원 yoy), 메가박스 181억원(흑전 / +361억원 yoy)

Wip -250억원(적지 / +140억원 yoy), 플레이어타임 78억원(+15% / +10억원 yoy)

### 메가박스, 극장 정상궤도 진입 및 투자/배급 수익도 증가

24년 한국 영화시장은 관객수 1.43억명(+15% yoy), 19년의 64% 회복 전망  
3/10 기준 관객수 25백만명(+25% yoy), 19년의 55% 수준

투자/배급의 큰 손. 20년 이후 천만 영화 3편은 모두 콘중의 투자/배급 작품  
<범죄도시2>, <범죄도시3>, <서울의 봄>. 24.4월 <범죄도시4> 개봉 예정

극장이 비교적 정상적으로 운영된 22~23년 주요 작품(제작비 70억원 이상)에 대한 콘중의 투자/배급 손익은 각각 137억원과 195억원으로 5대 배급사 중 1위

### SLL, 제작편수 확대, 판매전략 다변화 등으로 수익성 개선

글로벌 OTT 선판매 후 JTBC 편성, OTT와 IP 공동 확보 등 다양한 전략 추구  
24.3월 방영 <하이드>는 쿠팡 오리지널이면서 JTBC에도 편성

시청률도 꾸준히 상승. 직접 투자 시작한 17년 이후 주요 작품 평균 시청률 6%  
17년 4.2%, 22년 6.1%, 23년 9.1%, 24.3월 기준 6.9%

비지상파 시청률 1~3위 콘중 작품. <부부의 세계>, <재벌집 막내아들>, <SKY캐슬>

제작편수 확대. 23년 19편, 24E 25편, JTBC 10편 → 12편, Wip 2편 → 3편  
글로벌 OTT 동시방영 8편 → 10편, 오리지널 5편 → 8편

특히, Wip은 24년 하반기에 성과 검증된 <The Summer I Turned Pretty S3> 등 2편 편성하면서 분기 기준 BEP에 도전

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	852	992	956	1,084	1,157
영업이익	-72	-66	36	81	106
세전순이익	-85	-116	4	53	85
총당기순이익	-80	-137	0	40	64
지배지분순이익	-43	-92	13	27	43
EPS	-2,258	-4,799	654	1,265	1,988
PER	NA	NA	19.2	9.9	6.3
BPS	9,649	4,740	9,936	10,835	12,079
PBR	3.0	3.2	1.3	1.2	1.0
ROE	-23.9	-67.2	9.1	12.4	17.4

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	1,026	1,167	956	1,084	-6.8	-7.1
판매비와 관리비	303	326	278	297	-8.0	-9.0
영업이익	34	78	36	81	6.1	3.2
영업이익률	3.3	6.7	3.8	7.4	0.5	0.7
영업외손익	-32	-27	-32	-27	적자유지	적자유지
세전순이익	2	51	4	53	106.1	4.9
지배지분순이익	3	25	13	27	334.6	7.4
순이익률	-0.2	3.3	0.0	3.7	적자유지	0.4
EPS(지배지분순이익)	151	1,178	654	1,265	334.6	7.4

자료: 콘텐츠리중앙, 대신증권 Research Center

SOTP Valuation

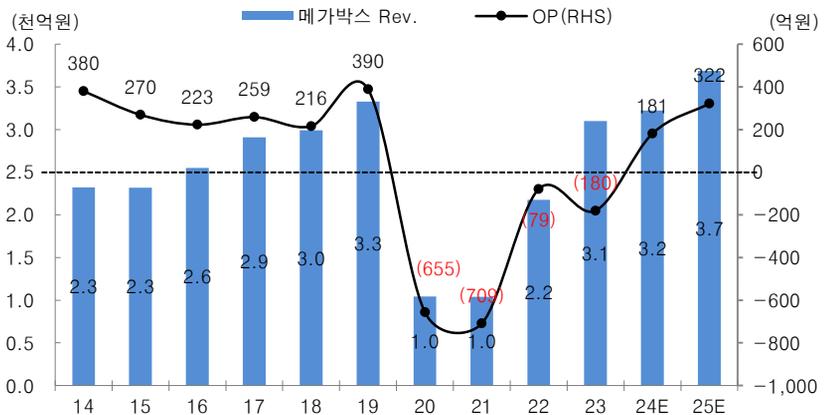
(억원, %, 원)

항목	세부항목	기업가치	지분율	적정가치	주당가치
A	영업가치	11,991		7,815	35,271
	드라마 제작	7,533	538	4,053	18,290
					24년 제작편수 22편 X 스튜디오드래곤의 제작편수당 시가총액 489억원 대비 30% 할인 = 7,533억원
	콘텐츠 유통	1,224	538	659	2,972
					24년 JTBC 드라마 유통 12편 X SBS 콘텐츠허브의 드라마 유통 편당 시가총액 100억원 = 1,224억원
	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)	11,991		7,815	35,271
D	순차입금	2,654		2,654	11,979
E	주주가치(C-D)	9,337		<b>5,161</b>	<b>23,292</b>

자료: 대신증권 Research Center.

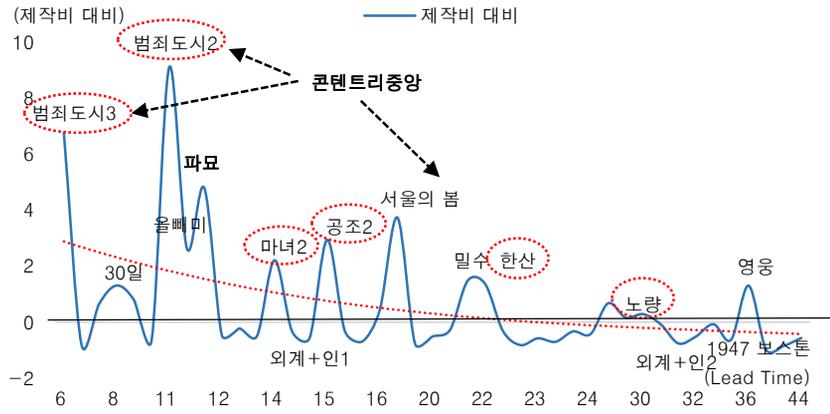
주: 드라마 제작과 콘텐츠 유통은 스튜디오루라리에서 담당. 콘텐츠리중앙의 지분율은 RCPS 전환을 반영한 지분율. RCPS 전환 전 지분율은 71.2%

그림 1. 메가박스 실적 전망. 23년 OP -180 억원 24E OP 181 억원(흑전 yoy)



자료: 콘텐츠리중앙 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. 신작과 시리즈물의 흥행 효과. 24 년은 신작과 시리즈물이 더 증가할 것으로 전망



자료: 영화진흥위원회, 언론보도인용, 대신증권 Research Center

표 1. 5대 배급사 투자/배급 성과

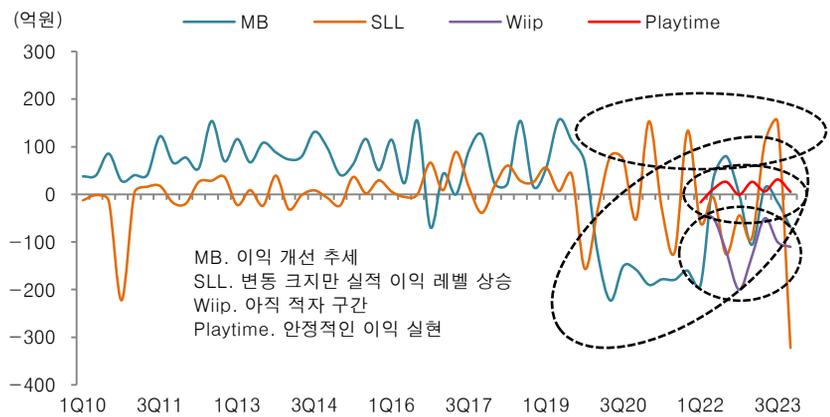
(억원)

	22	23
메가박스	137	195
A사	46	1
B사	(91)	(44)
C사	(55)	(107)
D사	(20)	(140)

자료: 영화진흥위원회, 언론보도인용, 추정은 대신증권 Research Center

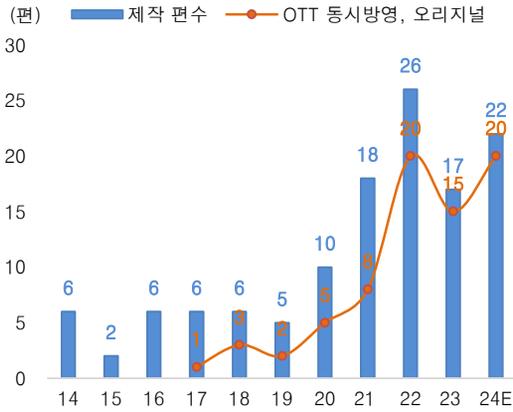
주: 22년 이후 개봉한 제작비 70억원 이상 작품 대상

그림 3. 메가박스 개선, 플레이어타임 안정적, Wiip 은 아직 적자, SLL 변동성 크지만 레벨은 상승



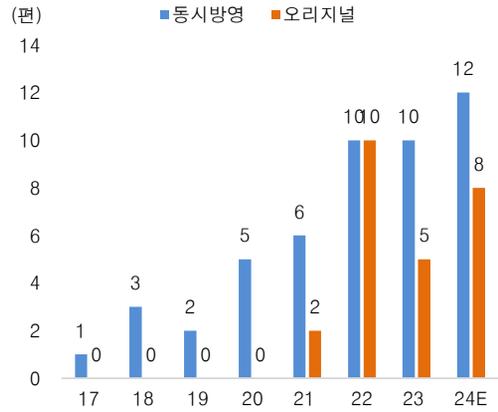
자료: 콘텐츠리중앙, 대신증권 Research Center

그림 4. 24년 제작편수 증가, 오리지널/동시방영 증가



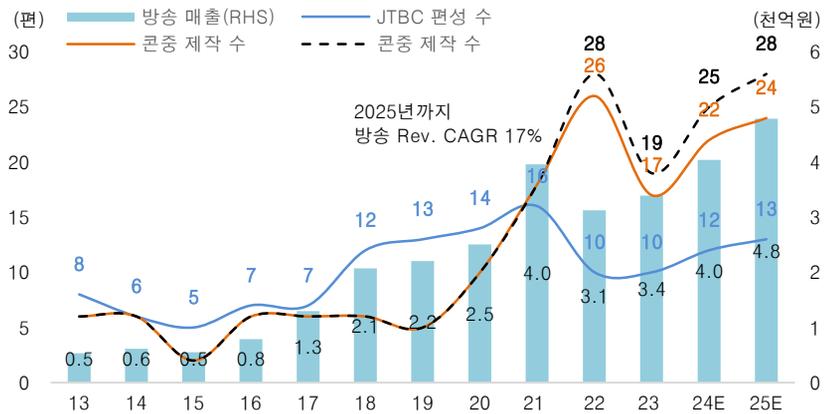
자료: 콘텐츠리중앙, 추정은 대신증권 Research Center

그림 5. 24년 제작편수 증가, 오리지널/동시방영 증가



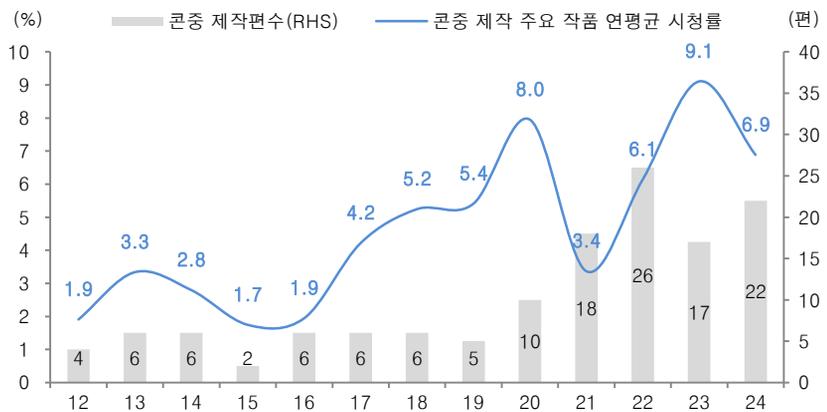
자료: 콘텐츠리중앙, 추정은 대신증권 Research Center

그림 6. 방송(SLL 별도) 매출 전망. 22~25년 연평균 +17% 성장 전망



자료: 콘텐츠리중앙, 추정은 대신증권 Research Center

그림 7. 제작 편수와 시청률의 꾸준한 상승



자료: AGB Nielson, 추정은 대신증권 Research Center

## 1. 기업개요

### 기업 및 주요 주주 현황

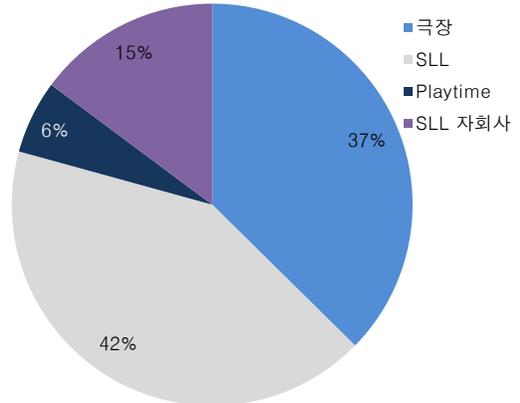
- 2023년 매출 9,925억원 영업이익 -655억원 지배순이익 -924억원
- 4Q23 기준 사업부문별 매출 비중 극장 37%, SLL 42%, Playtime 6%, SLL 자회사 15%
- 4Q23 기준 주요 주주는 중앙파인애플이 외 2인 42.2%

### 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

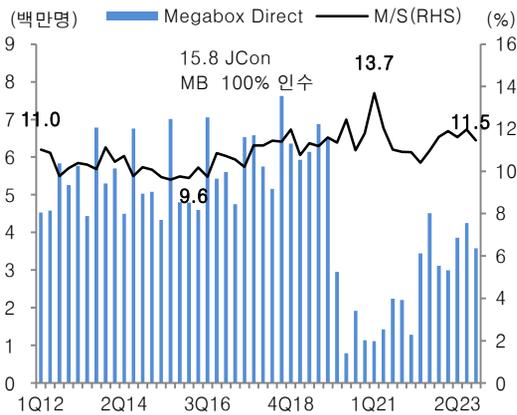
### 사업부문별 매출 비중(4Q23)



자료: 콘텐츠리중앙, 대신증권 Research Center

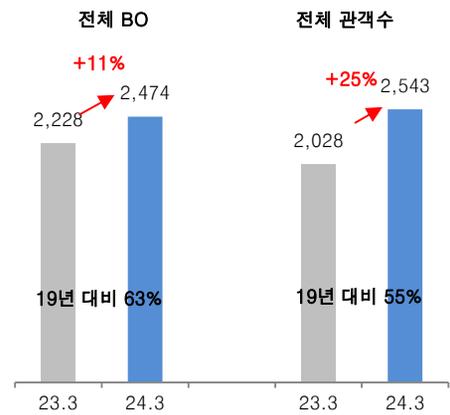
## 2. Earnings Driver

### 그림 1. 메가박스 직영 관객수 및 점유율(4Q23)



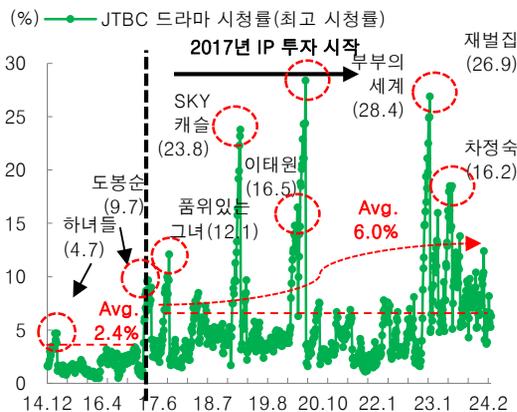
자료: 콘텐츠리중앙, 대신증권 Research Center

### 그림 2. 전국 극장가 현황(3/10 기준)



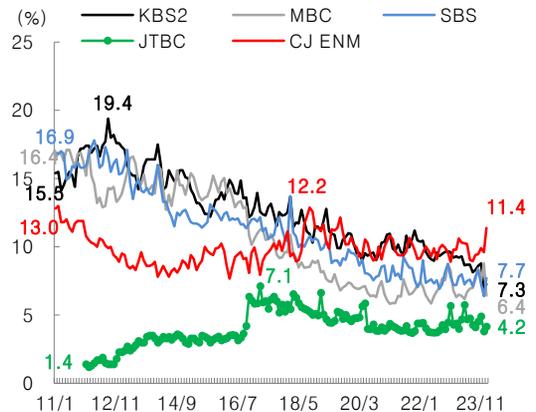
자료: 영화진흥위원회, 대신증권 Research Center

### 그림 3. IP 투자 시작 후 평균 시청률 증가(24.3)



자료: AGB Nielsen, 대신증권 Research Center

### 그림 4. 방송사 점유율(24.1)



자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	852	992	956	1,084	1,157
매출원가	661	728	641	707	739
매출총이익	191	264	315	377	418
판매비와관리비	263	330	278	297	312
영업이익	-72	-66	36	81	106
영업외수익	-8.4	-6.6	3.8	7.4	9.2
EBITDA	107	-51	50	94	106
영업외손익	-14	-50	-32	-27	-21
관계기업손익	34	-9	2	2	2
금융수익	17	20	18	18	19
외환평가이익	20	14	14	14	14
금융비용	-52	-82	-66	-62	-58
외환평가손실	0	0	0	0	0
기타	-14	21	14	15	16
법인세비용차감전순이익	-85	-116	4	53	85
법인세비용	6	-22	-4	-13	-20
계속사업순이익	-80	-137	0	40	64
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-80	-137	0	40	64
당기순이익	-9.3	-13.8	0.0	3.7	5.6
비재계분순이익	-37	-45	-14	13	22
재계분순이익	-43	-92	13	27	43
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	15	15	15	15	15
포괄순이익	-65	-123	14	55	79
비재계분포괄이익	-32	-40	653	18	27
재계분포괄이익	-33	-83	-639	37	52

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-2,258	-4,799	654	1,265	1,988
PER	NA	NA	19.2	9.9	6.3
BPS	9,649	4,740	9,936	10,835	12,079
PBR	3.0	3.2	1.3	1.2	1.0
EBITDAPS	5,636	-2,653	2,445	4,402	4,953
EV/EBITDA	19.6	NA	35.4	19.4	17.7
SPS	44,748	51,523	46,366	50,672	54,046
PSR	0.6	0.3	0.3	0.2	0.2
CFPS	6,853	-753	3,881	5,817	6,439
DPS	0	0	0	750	1,200

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감	25.8	16.5	-3.7	13.4	6.7
영업이익 증/감	작지	작지	흑전	121.7	31.4
순이익 증/감	작지	작지	작지	흑전	60.3
수익성					
ROIC	-7.2	-7.8	-0.3	6.0	7.7
ROA	-3.0	-2.6	1.4	3.0	3.9
ROE	-23.9	-67.2	9.1	12.4	17.4
안정성					
부채비율	274.2	326.2	275.3	266.9	259.0
순차입금비율	151.8	184.2	145.2	145.6	146.8
이자보상비율	-1.4	-0.8	0.6	1.3	1.8

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	660	640	711	700	674
현금및현금성자산	207	162	239	205	166
매출채권 및 기타채권	194	220	213	237	250
재고자산	76	76	76	76	76
기타유동자산	183	183	183	183	183
비유동자산	1,928	1,915	1,964	2,014	2,078
유형자산	209	223	237	251	279
관계기업투자지급	134	158	193	229	264
기타비유동자산	1,586	1,534	1,534	1,534	1,534
자산총계	2,588	2,554	2,675	2,714	2,751
유동부채	1,162	1,220	1,227	1,239	1,248
매입채무 및 기타채무	295	299	298	302	304
차입금	224	224	224	224	224
유동상채무	497	504	512	520	528
기타유동부채	147	193	193	193	193
비유동부채	734	735	735	736	736
차입금	265	266	266	267	267
잔존증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	469	469	469	469	469
부채총계	1,896	1,955	1,962	1,974	1,985
자본부분	184	91	205	232	258
자본금	96	96	107	107	107
자본잉여금	212	212	301	301	301
이익잉여금	-146	-239	-225	-198	-171
기타자본변동	22	22	22	22	22
비재계분	508	508	508	508	508
자본총계	692	599	713	740	766
순차입금	1,050	1,104	1,035	1,077	1,125

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	50	-223	-70	-56	-37
당기순이익	-80	-137	0	40	64
비현금항목의 기입	210	123	80	84	74
감가상각비	179	15	14	14	0
외환손익	5	-10	-10	-10	-10
자본평가이익	-34	9	-2	-2	-2
기타	60	109	78	83	86
자산부채의 증감	-49	-125	-98	-123	-114
기타현금흐름	-32	-83	-53	-57	-60
투자활동 현금흐름	-362	-243	-254	-254	-254
투자자산	-60	-24	-36	-36	-36
유형자산	-28	-28	-28	-28	-28
기타	-275	-191	-191	-191	-191
재무활동 현금흐름	201	-55	45	-55	-71
단기차입금	27	0	0	0	0
사채	142	-31	-31	-31	-31
장기차입금	32	32	32	32	32
유상증자	39	0	100	0	0
현금배당	0	0	0	0	-16
기타	-39	-55	-55	-55	-55
현금의 증감	-114	-46	78	-34	-40
기초 현금	321	207	162	239	205
기말 현금	207	162	239	205	166
NOPLAT	-67	-78	-3	61	81
FCF	56	-92	-17	45	52

자료: 콘텐츠리중앙 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

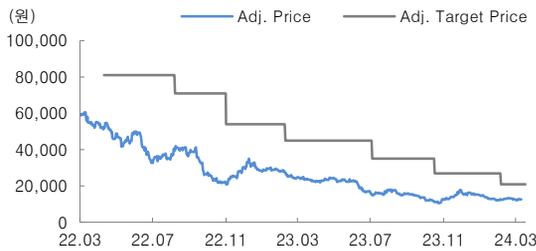
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	24.03.15	24.02.08	23.12.02	23.11.29	23.11.02	23.10.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	21,000	21,000	27,000	27,000	27,000	27,000
과다율(평균%)		(39.01)	(48.34)	(50.27)	(51.27)	(57.78)
과다율(최대/최소%)		(36.24)	(34.07)	(34.07)	(38.22)	(52.81)
제시일자	23.08.29	23.08.08	23.07.07	23.05.11	23.05.08	23.02.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	35,000	35,000	35,000	45,000	45,000	45,000
과다율(평균%)	(56.52)	(53.40)	(53.29)	(50.03)	(46.96)	(46.82)
과다율(최대/최소%)	(48.14)	(48.14)	(48.14)	(41.56)	(41.56)	(41.56)
제시일자	23.01.17	22.11.28	22.11.05	22.11.04	22.09.12	22.09.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	54,000	54,000	54,000	54,000	71,000	71,000
과다율(평균%)	(47.04)	(47.11)	(53.52)		(55.54)	(44.21)
과다율(최대/최소%)	(34.91)	(34.91)	(47.87)		(40.85)	(40.85)
제시일자	22.08.10	22.06.13	22.06.02	22.05.08	22.04.13	00.06.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	71,000	81,000	81,000	81,000	81,000	
과다율(평균%)	(44.07)	(47.79)	(41.12)	(41.43)	(36.34)	
과다율(최대/최소%)	(40.85)	(32.35)	(32.35)	(32.35)	(32.35)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240312)

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