

2024. 10. 29



▲ 통신/미디어

Analyst 정지수

02. 6454-4863

jisoo.jeong@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)**적정주가 (12개월)** 15,000 원**현재주가 (10.28)** 9,620 원**상승여력** 55.9%

KOSPI 2,612.43pt

시가총액 1,853억원

발행주식수 1,926만주

유동주식비율 56.94%

외국인비중 0.54%

52주 최고/최저가 17,800원/8,280원

평균거래대금 4.9억원

주요주주(%)

중앙피엔아이 외 2 인 42.24

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-10.9	-28.5	-9.3
상대주가	-9.7	-27.3	-20.1

주가그래프

콘텐츠리중앙 036420

예상보다 더딘 회복

- ✓ 3Q24 연결 영업이익자 -129억원(적전 YoY)으로 시장 컨센서스(-72억원) 하회 전망
- ✓ SLL은 방영회차 감소와 Wiip의 작품 부재로 -138억원의 영업이익자(적전 YoY) 전망
- ✓ 메가박스는 국내 박스오피스 소폭 회복에도 배급 수익 감소로 소폭의 영업이익자 전망
- ✓ 2024년 연결 영업이익자 -298억원으로 부진하나, 2025년 방송 및 공간 사업 회복 전망
- ✓ 투자의견 Buy 유지, 적정주가는 기존 17,000원에서 15,000원으로 -11.8% 하향

3Q24 Preview: 시장 컨센서스 하회 전망

3Q24 연결 실적은 매출액 1,974억원(-26.5% YoY), 영업이익자 -129억원(적전 YoY)으로 시장 컨센서스(영업적자 -72억원)를 하회할 전망이다. [SLL] 방송 실적은 매출액 938억원(-43.2% YoY), 영업이익자 -138억원(적전YoY)을 전망한다. <강매강>, <아무도 없는 숲 속에서>, <무도실무관> 등 콘텐츠 성과는 양호했으나, 드라마 제작 부문 방영회차 감소(2Q24 44회 3Q24 32회)로 외형이 축소된 가운데 상각비 부담이 지속되며 별도 기준으로도 소폭 적자를 기록할 전망이다. 한편, Wiip은 3Q24에도 작품 딜리버리가 부재해 약 -100억원 규모의 영업이익자가 예상된다. [메가박스] 영화 매출액은 714억원(-0.3% YoY), 영업이익자 -11억원(적축 YoY)을 전망한다. 3Q24 전국 영화 관람객수는 3,392만명으로 전 분기 대비 158만명 증가했으나, 플러스옴 배급 수익이 크지 않아 수익성 측면에서는 다소 부진할 전망이다.

올해보다는 내년 회복을 기대

2024년 연결 실적은 매출액 8,771억원(-11.6% YoY), 영업이익자 -298억원(적축 YoY)을 전망한다. 4Q24 SLL의 국내 방영회차는 <정숙한 세일즈>, <조립식 가족>, <욱씨부인전> 등 38회로 소폭 회복될 전망이며, Wiip의 작품 공급이 재개될 경우 BEP 수준의 수익성 달성이 가능할 전망이다. 4Q24 주요 영화 개봉 기대작은 <베놈: 라스트 댄스>, <글래디에이터 2>, <모아나 2> 등이다. 미국 제작 자회사 Wiip의 작품 공급 재개와 광고 업황 회복 등으로 방송과 영화 사업 모두 2025년 실적 회복 가시성이 높으며, 공간 사업인 플레이어타임도 부실 점포 철수 및 해외 시장 진출 성과가 2025년부터 본격화될 전망이다. 투자의견 Buy를 유지하며, 적정주가는 실적 추정치를 조정해 17,000원에서 15,000원으로 -11.8% 하향한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	852.1	-71.6	-40.2	-2,111	적지	7,324	-13.5	3.9	20.0	-25.4	298.8
2023	993.0	-68.1	-123.1	-6,392	적지	2,559	-2.4	6.0	16.2	-129.4	380.9
2024E	877.1	-29.8	-54.1	-2,806	적지	-247	-3.4	-39.0	13.0	-242.7	406.2
2025E	950.0	39.3	12.1	627	흑전	380	15.4	25.3	9.3	939.8	386.1
2026E	1,024.0	63.6	35.5	1,844	130.1	2,224	5.2	4.3	7.6	141.6	349.4

표1 콘텐츠리중앙 3Q24 Preview

(십억원)	3Q24E	3Q23	(% YoY)	2Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	197.7	269.0	-26.5	226.8	-12.8	230.8	-14.3
방송	93.8	165.2	-43.2	127.1	-26.2		
영화	71.4	71.6	-0.3	71.2	0.2		
영업이익	-12.9	6.5	적전	-6.5	적확	-7.2	-79.2
세전이익	-21.1	-14.1	적확	-25.4	적축	-24.1	-12.4
당기순이익	-20.5	-14.4	적확	-25.5	적축	-24.9	-17.7

자료: 콘텐츠리중앙, 메리츠증권 리서치센터

표2 콘텐츠리중앙 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	919.0	997.8	877.1	950.0	-4.6%	-4.8%
영업이익	-7.0	37.9	-29.8	39.3	325.5%	3.8%
세전이익	-47.8	20.9	-70.5	22.4	47.5%	7.2%
당기순이익	-47.7	16.7	-68.8	18.1	44.2%	8.5%

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 콘텐츠리중앙 SOTP Valuation

(십억원)	12M FW EBITDA	Multiple (배)	지분율	적정가치	비고
방송 부문 영업가치 (A)	103.9	15.5	53.8%	863.9	과거 3년 하단
영화 부문 영업가치 (B)	58.8	7.1	94.3%	395.9	CJ CGV 적용 Multiple
순차입금 (C)				969.4	2025년 기준
총기업가치 (E=A+B-C)				290.4	
발행주식수 (D/만주)				19,262	
적정가치 (E/D), (원)				15,078	
적정주가 (원)				15,000	

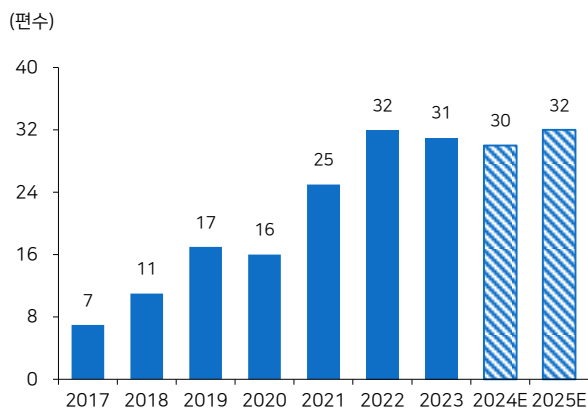
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 콘텐츠리중앙 드라마 영화 라인업

1H24(17)					2H24(13+a)				
Title			분기	제작사	Title			제작사	
CAPTIVE		끝내주는 해결사 	1Q	SLL, 드라마하우스, 하우스픽처스		조립식 가족  	SLL, 하이지움		
		닥터 슬럼프 	1Q	SLL, 하이지움		가족x멜로 	SLL		
		비밀은 없어 	2Q	SLL		굿보이	SLL, 드라마하우스		
		히어로는 아닙니다만 	2Q	SLL, 드라마하우스		정숙한 세일즈	SLL, 하이지움		
		놀아주는 여자 	2Q	SLL		옥씨부인전	SLL		
		낮과 밤이 다른 그녀 	2Q	SLL					
NON CAPTIVE		하이드 	1Q	SLL		Mr. 플랑크톤	하이지움		
		기생수: 더 그레이	2Q	클라이맥스		아무도 없는 숲 속에서	SLL		
		Bodkin S1	2Q	wiip		지옥 S2	클라이맥스		
		피라미드 게임	1Q	필름몬스터		The Summer I Turned Pretty S3	wiip		
		재벌X형사	1Q	B.A.		Task	wiip		
		강력하진 않지만 매력적인 강력반	2Q	B.A.		별이 빛나는 밤(가제)	SLL		
		먹살 한 번 잡힙시다	1Q	프로덕션에이치					
FILM		황야	1Q	클라이맥스		무도실무관	클라이맥스		
		로기완	1Q	하이지움		하얀 차를 탄 여자	B.A		
		범죄도시 4 	2Q	B.A					
		하이재킹	2Q	퍼펙트스툼					

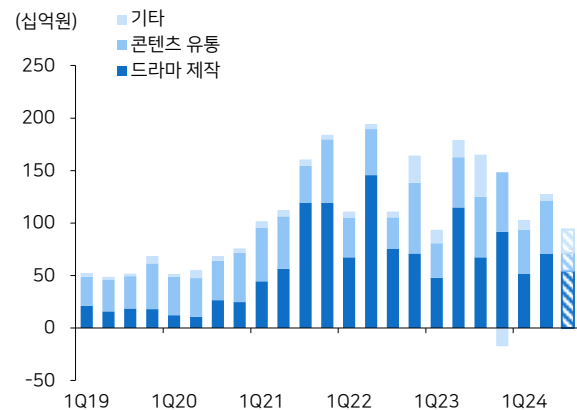
자료: 콘텐츠리중앙, 메리츠증권 리서치센터

그림2 연간 제작편수 추이 및 전망



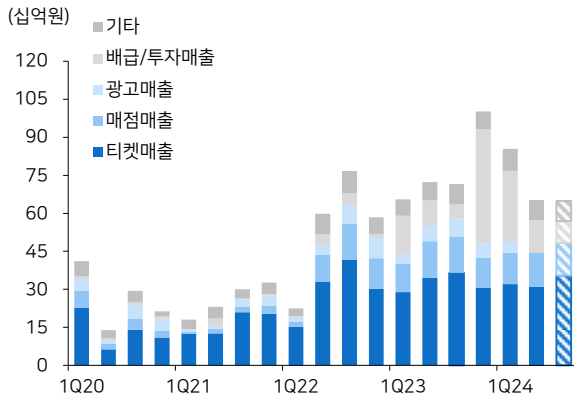
자료: 콘텐츠리중앙, 메리츠증권 리서치센터

그림3 방송 부문 매출액 추이 및 전망



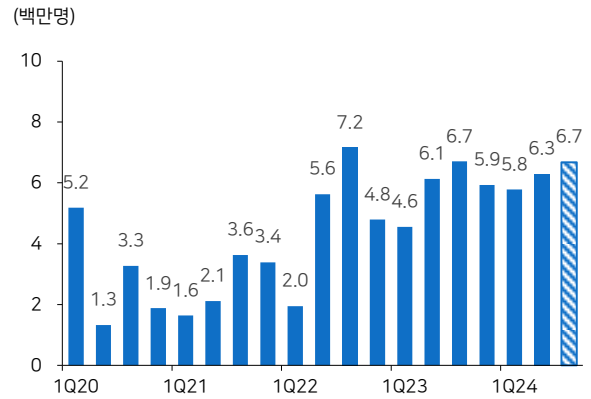
자료: 콘텐츠리중앙, 메리츠증권 리서치센터

그림4 영화 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 콘텐츠리중앙, 메리츠증권 리서치센터

그림5 Megabox 관객수 추이 및 전망



자료: 콘텐츠리중앙, 메리츠증권 리서치센터

그림6 ATP(평균티켓가격) 추이 및 전망

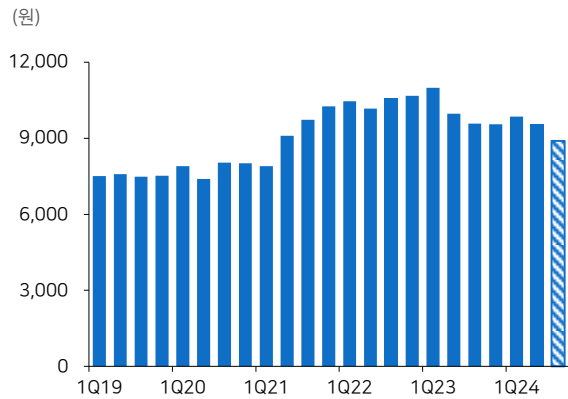


표4 콘텐츠리중앙 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	187.1	279.4	269.0	257.5	220.9	226.8	197.4	232.0	993.0	877.1	950.0
% YoY	38.0%	5.1%	31.5%	4.7%	18.1%	-18.8%	-26.5%	-9.7%	16.5%	-11.6%	8.3%
방송	93.6	179.2	165.2	131.1	103.0	127.1	93.8	126.6	569.1	450.4	516.9
드라마 제작	47.7	114.9	67.2	91.7	46.3	71.4	54.6	57.0	321.5	234.8	222.5
콘텐츠 유통	33.0	47.8	57.8	56.6	41.8	49.4	17.1	55.5	195.2	163.8	241.9
기타	12.9	16.5	40.2	-17.3	14.9	6.2	22.1	14.0	52.3	51.9	52.5
영화	65.5	72.4	71.6	100.2	69.5	71.2	71.4	79.6	309.6	307.6	316.4
티켓매출	28.9	34.6	36.4	30.7	32.1	31.0	35.5	34.2	130.6	132.8	143.8
매점매출	11.2	14.3	14.5	11.9	12.3	13.5	12.8	13.0	51.9	51.6	58.2
광고매출	3.8	6.0	7.2	5.6	4.4	6.1	6.5	6.5	22.6	23.5	26.4
배급/투자매출	15.2	10.2	5.4	45.1	12.0	12.8	8.6	18.0	75.8	67.4	56.1
기타	6.4	7.2	8.1	7.0	8.7	7.8	7.9	7.9	28.7	32.3	31.9
매출원가	143.5	199.4	187.5	232.9	159.1	163.7	137.7	152.3	763.3	612.8	603.6
% YoY	26.7%	-4.1%	26.0%	22.2%	10.9%	-17.9%	-26.5%	-32.4%	15.5%	-18.9%	-1.5%
방송	87.7	148.6	134.3	149.2	87.9	108.9	84.6	98.7	519.8	380.1	381.8
영화	33.2	30.9	27.6	58.9	28.7	31.1	27.8	36.5	150.5	140.0	132.8
매출총이익	43.7	80.0	81.5	24.6	61.8	63.1	59.7	79.7	229.7	264.3	346.4
% YoY	96.0%	38.1%	46.1%	-55.7%	41.6%	-21.1%	-26.7%	150.6%	20.0%	11.5%	31.0%
GPm(%)	23.3	28.6	30.3	9.5	28.0	27.8	30.2	34.4	23.1	30.1	36.5
판관비	73.8	72.2	75.0	76.8	71.8	69.7	72.5	79.9	297.8	293.8	306.0
% YoY	36.5%	22.0%	7.5%	-4.0%	-2.7%	-3.5%	-3.4%	-1.9%	13.2%	-2.8%	4.1%
방송	24.9	25.8	24.6	25.4	24.6	23.5	23.0	26.6	100.8	97.6	102.3
영화	42.9	40.2	45.7	48.0	42.2	40.0	44.7	45.3	176.8	172.2	179.2
영업이익	-30.2	7.8	6.5	-52.2	-10.0	-6.5	-12.9	-0.3	-68.1	-29.8	39.3
% YoY	적축	흑전	흑전	적확	적축	적전	적전	적축	적축	적축	흑전
영업이익률(%)	-16.1%	2.8%	2.4%	-20.3%	-4.5%	-2.9%	-6.5%	-0.1%	-6.9%	-3.4%	4.1%
방송	-19.0	4.8	6.2	-43.5	-9.5	-5.3	-13.8	1.3	-51.6	-27.3	32.8
방송 OPM(%)	-20.3%	2.7%	3.8%	-33.2%	-9.3%	-4.2%	-14.7%	1.0%	-9.1%	-6.1%	6.3%
영화	-10.6	1.3	-1.7	-6.7	-1.4	0.1	-1.1	-2.2	-17.7	-4.6	4.4
영화 OPM(%)	-16.2%	1.8%	-2.4%	-6.7%	-2.0%	0.2%	-1.6%	-2.8%	-5.7%	-1.5%	1.4%
법인세차감전순이익	-49.7	-9.9	-14.1	-84.1	-33.1	-25.4	-21.1	9.1	-157.8	-70.5	22.4
법인세비용	-0.6	5.1	0.3	8.6	-2.7	0.2	-0.6	1.4	13.5	-1.8	4.3
당기순이익	-49.2	-15.0	-14.4	-92.7	-30.5	-25.5	-20.5	7.7	-171.3	-68.8	18.1
당기순이익률(%)	-26.3%	-5.4%	-5.4%	-36.0%	-13.8%	-11.3%	-10.4%	3.3%	-17.3%	-7.8%	1.9%
주요지표 (백만명, 원)											
전국 관객수	25.1	33.2	35.5	31.2	30.9	32.0	33.9	33.7	125.1	130.6	143.6
Megabox 관객수	4.6	6.1	6.7	5.9	5.8	6.3	6.7	6.6	23.3	25.4	28.3
평균티켓가격(ATP)	10,984	9,963	9,581	9,550	9,851	9,546	8,893	9,069	10,020	9,340	8,845
인당매점소비(SPP)	3,551	3,535	3,450	3,454	3,459	3,790	3,214	3,444	3,498	3,477	3,583

자료: 콘텐츠리중앙, 메리츠증권 리서치센터

콘텐츠리중앙 (036420)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	852.1	993.0	877.1	950.0	1,024.0
매출액증가율(%)	25.8	16.5	-11.7	8.3	7.8
매출원가	660.6	763.3	612.8	603.6	645.0
매출총이익	191.5	229.7	264.3	346.4	379.0
판매관리비	263.1	297.8	293.9	306.0	314.8
영업이익	-71.6	-68.1	-29.8	39.3	63.6
영업이익률(%)	-8.4	-6.9	-3.4	4.2	6.3
금융손익	-31.4	-91.6	-48.2	-35.6	-28.2
종속/관계기업손익	34.2	-14.7	5.5	15.2	10.3
기타영업외손익	-13.6	16.7	2.1	3.5	5.1
세전계속사업이익	-82.4	-157.8	-70.5	22.4	50.8
법인세비용	-5.6	13.5	-1.8	4.3	9.2
당기순이익	-76.9	-171.3	-68.8	18.1	41.7
지배주주지분 순이익	-40.2	-123.1	-54.1	12.1	35.5

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	659.7	535.8	434.5	462.0	517.7
현금및현금성자산	207.3	178.4	170.5	198.0	234.9
매출채권	155.9	197.5	120.0	110.0	118.6
재고자산	75.6	4.4	3.9	4.2	4.5
비유동자산	1,928.4	1,917.3	1,799.4	1,771.2	1,734.2
유형자산	209.3	277.9	248.9	238.6	230.0
무형자산	657.5	592.6	516.7	490.6	453.8
투자자산	454.5	483.0	469.9	478.1	486.5
자산총계	2,588.1	2,453.1	2,233.9	2,233.2	2,251.9
유동부채	1,162.3	1,149.3	1,047.8	1,059.7	1,066.4
매입채무	25.2	11.1	9.8	10.7	11.5
단기차입금	224.1	184.4	182.6	180.7	171.7
유동성장기부채	439.6	563.7	418.0	394.6	372.6
비유동부채	776.8	793.7	744.8	714.1	684.4
사채	168.7	291.7	273.3	255.8	239.2
장기차입금	96.3	9.3	10.3	9.8	9.4
부채총계	1,939.1	1,942.9	1,792.5	1,773.7	1,750.8
자본금	96.3	96.3	96.3	96.3	96.3
자본잉여금	166.2	150.9	150.9	150.9	150.9
기타포괄이익누계액	27.4	67.5	67.5	67.5	67.5
이익잉여금	-143.4	-260.0	-314.0	-302.0	-266.5
비지배주주지분	508.0	460.8	446.1	452.1	458.3
자본총계	649.1	510.1	441.3	459.5	501.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	50.1	-84.9	218.5	196.4	203.3
당기순이익(손실)	-76.9	-171.3	-68.8	18.1	41.7
유형자산상각비	67.0	84.0	84.0	62.5	58.2
무형자산상각비	111.9	107.2	75.9	71.1	76.8
운전자본의 증감	-48.5	-187.7	127.5	44.7	26.6
투자활동 현금흐름	-362.3	-2.2	-34.5	-110.1	-102.7
유형자산의증가(CAPEX)	-28.8	-42.7	-55.0	-52.3	-49.6
투자자산의감소(증가)	-179.4	-28.5	13.1	-8.2	-8.4
재무활동 현금흐름	201.1	58.0	-191.8	-58.8	-63.6
차입금의 증감	236.6	91.4	-191.8	-58.8	-63.7
자본의 증가	-5.0	-15.4	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-113.6	-28.9	-7.9	27.5	37.0
기초현금	320.9	207.3	178.4	170.5	198.0
기말현금	207.3	178.4	170.5	198.0	234.9

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	44,748	51,553	45,537	49,320	53,162
EPS(지배주주)	-2,111	-6,392	-2,806	627	1,844
CFPS	6,853	9,119	8,241	11,294	12,548
EBITDAPS	5,636	6,387	6,752	8,979	10,313
BPS	7,324	2,559	-247	380	2,224
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-13.5	-2.4	-3.4	15.4	5.2
PCR	4.2	1.7	1.2	0.9	0.8
PSR	0.6	0.3	0.2	0.2	0.2
PBR	3.9	6.0	-39.0	25.3	4.3
EBITDA(십억원)	107.3	123.0	130.1	173.0	198.7
EV/EBITDA	20.0	16.2	13.0	9.3	7.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-25.4	-129.4	-242.7	939.8	141.6
EBITDA 이익률	12.6	12.4	14.8	18.2	19.4
부채비율	298.8	380.9	406.2	386.1	349.4
금융비용부담률	5.8	8.7	9.5	8.0	7.1
이자보상배율(x)	-1.4	-0.8	-0.4	0.5	0.9
매출채권회전율(x)	5.4	5.6	5.5	8.3	9.0
재고자산회전율(x)	11.3	24.8	211.8	234.8	234.3

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	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	86.0%
중립	14.0%
매도	0.0%

2024년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

콘텐츠리중앙 (036420) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
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	-47.8	-42.1	
2023.11.03	기업브리프	Buy	18,000	정지수	-20.5	-1.1	
2024.02.08	기업브리프	Buy	17,000	정지수	-31.4	-13.8	
2024.10.29	기업브리프	Buy	15,000	정지수	-	-	