

콘텐츠리중앙 (036420)

미디어/엔터



이환욱

02 3770 5590
hwanwook.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (I)
목표주가	26,000원 (I)
현재주가 (5/26)	22,300원
상승여력	17%

시가총액	4,295억원
총발행주식수	19,262,308주
60일 평균 거래대금	22억원
60일 평균 거래량	94,306주
52주 고	50,000원
52주 저	21,000원
외인지분율	0.52%
주요주주	중앙홀딩스 외 2 인 42.24%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(9.2)	(9.0)	(48.6)
상대	(11.8)	(13.8)	(47.5)
절대(달려환산)	(8.4)	(10.3)	(50.8)

저점 구간 지나는 중

1Q23 Review: 매출액 +38.0% yoy, 영업이익 적자지속 yoy

1Q23 연결 기준 매출액 1,871억원(+38.0% yoy), 영업이익 -302억원(적자지속 yoy)으로 PLUS M의 투자/배급 인식 구조 변경에 따른 매출 상승분을 제외하면 사실상 시장 컨센서스 (매출액: 1,782억원, 영업이익: -138억원) 대비 매출액, 영업이익 모두 하회하였다.

[방송_SLL] 매출액 936억원(-15.7% yoy) 영업이익 -35억원(적자전환 yoy)을 기록하였다. Captive항 드라마 방영 회차 전년동기대비 14회 감소한 영향이 컸다. [극장] 매출액 655억원 (+190.5% yoy), 영업이익 -106억원(적자축소 yoy)을 기록하였다. 흥행 콘텐츠 부재에 따른 더딘 관람객 수 회복에 기인한다. 또 이익 기여도가 높은 광고 매출 하락과 임차료 할인 효과 축소 및 급여 상승 등 비용 부담 상승한 영향으로 영업손실 지속되었다.

수익성 위주 전략적 콘텐츠 공급

경기 침체로 인한 광고 시장 부진과 글로벌 OTT사의 시장 포화까지 더해져 쉽지 않은 업황이 지속되고 있다. 수년간 공격적인 콘텐츠 공급 CAPA 확장에 중점을 두었다면, 현재 동사는 수익성 위주의 전략적인 콘텐츠 생산 및 유통에 집중하고 있다. 작년 67% 수준의 동시방영 비중이 올해 88% 수준까지 확대될 전망이다. 글로벌 OTT Pre-buy 확대하며 안정적 수익을 확보하고 지역별 유통 파이프라인을 추가적으로 발굴하여 Up-side를 창출할 예정이다.

2Q23 Captive항 드라마 라인업 '닥터 차정숙', '나쁜엄마', Non-Captive 작품 '악귀', 'White house plumbers(美 WIIP_HBO)', 범죄도시 3를 포함한 총 7~8개 작품이 실적 반영될 예정이며, 1분기 히트작 '대행사'의 2차 판권 매출도 추가 반영될 예정이다. 하반기 콘텐츠 라인업도 총 14작품 이상 예정되 적자 축소 기조 이어질 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 26,000원 제시

투자의견 매수, 목표주가 26,000원을 제시하며 신규 커버리지를 개시한다. 목표주가는 SOTP방식을 적용하였다. 방송부문은 올해 확정 편수 28편의 편당 가치를 고려하여 산출하였고, 극장 부문은 예상 EBITDA 633억원에 Target 멀티플 9.3배(CGV 과거 2개년 평균 배수에 10% 할인)를 적용하였다.

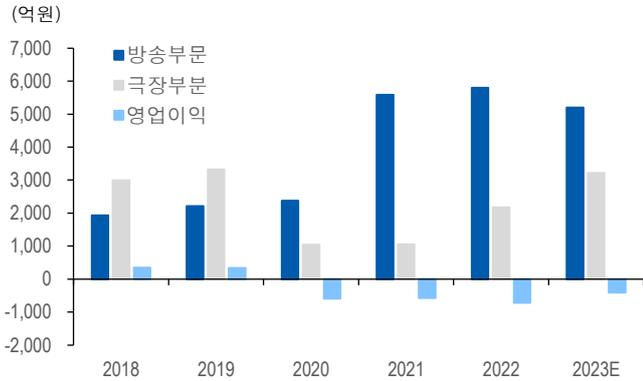
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

계산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	6,771	8,521	9,622	10,295
영업이익	-574	-716	-409	72
지배순이익	-525	-430	-212	262
PER	-16.1	-18.3	-20.3	16.4
PBR	5.1	4.3	3.0	2.5
EV/EBITDA	20.0	21.8	12.7	9.6
ROE	-28.4	-23.9	-12.9	16.8

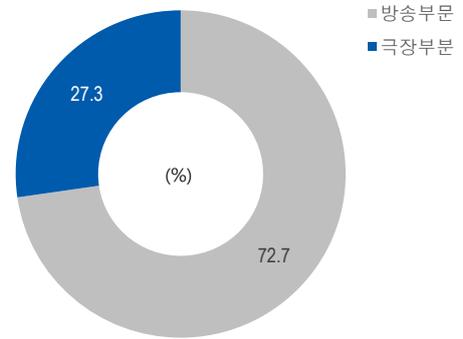
자료: 유안타증권

전사 부문별 매출액 및 영업이익 추이 및 전망



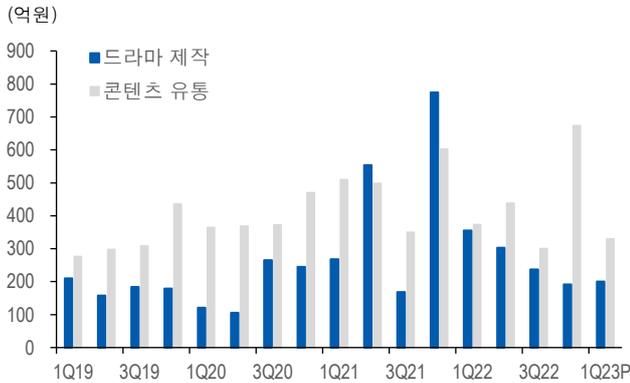
자료: 콘텐츠리중앙, 유안타증권 리서치센터

사업부별 매출 비중 현황(2022)



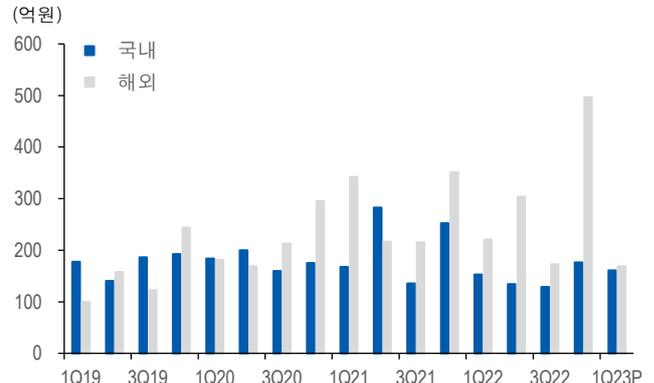
자료: 콘텐츠리중앙, 유안타증권 리서치센터

분기별 방송 부문 매출 추이



자료: 콘텐츠리중앙, 유안타증권 리서치센터

분기별 국내외 콘텐츠 유통 추이



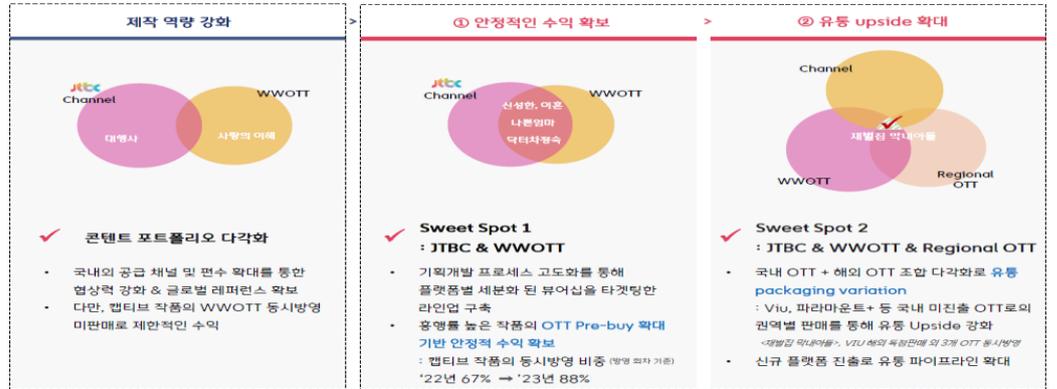
자료: 콘텐츠리중앙, 유안타증권 리서치센터

2023 콘텐츠 라인업

카테고리	1H(14)			2H(14+)		
	Title	제작사		Title	제작사	
CAPTIVE	JTBC 대행사	SLL, 드라마하우스, 하우픽처스		JTBC 터치 : 입아게	N	스튜디오픽처스
	JTBC 신성한, 이혼	SLL		JTBC 임연여자 강남순	N	SLL
	JTBC 닥터 차정숙	SLL		JTBC 이 연애는 불가항력	N	SLL
	JTBC 킹더랜드	SLL, nPio		JTBC 웰컴투삼달리	N	SLL
	JTBC 나쁜놈아	SLL, 드라마하우스, 필름몬스터				
NON CAPTIVE	SBS 법편	드라마하우스		TVING 이재 곧 죽습니다		SLL
	SBS 악귀	B.A.		ENA 악인전기		필름몬스터
	TVING 사크 : 더 스톱	SLL		NETFLIX 장산병풍에도 아침이 와요		SLL, 필름몬스터
	HBO White House Plumbers	wilp		NETFLIX D.P. 2		클라이맥스
	Disney 카지노 시즌 2	B.A.		amazon The Summer I Turned Pretty 2		wilp
FILM	NETFLIX 장어	클라이맥스		Multiplex 1947 보스톤		B.A.
	DIOR 대외비	B.A.		Multiplex 콘크리트유포피아		클라이맥스
	Multiplex 소울메이트	클라이맥스		NETFLIX 발레리나		클라이맥스
	Multiplex 리바운드	B.A.		Multiplex 거미집		연술로지
	DIOR 범죄도시3	B.A.				

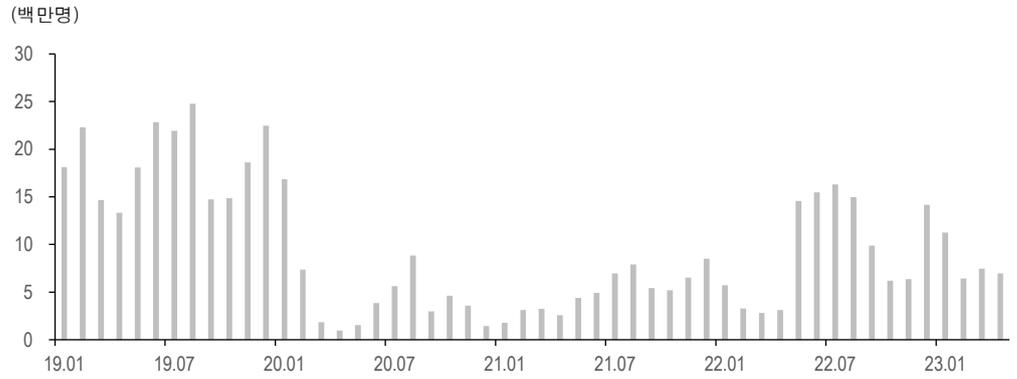
자료: 콘텐츠리중앙, 유안타증권 리서치센터

수익 중심 경영 전략 재편



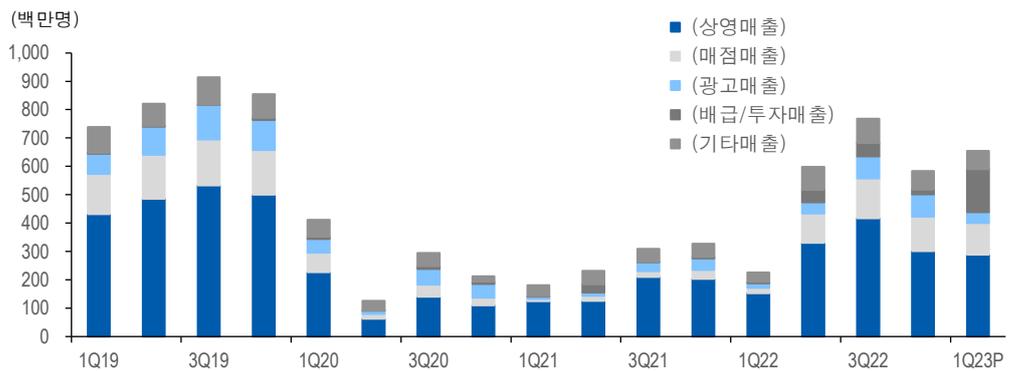
자료: 콘텐츠리중앙, 유안타증권 리서치센터

월별 국내 극장 관람객 수 추이(19.01~23.04)



자료: 콘텐츠리중앙, 유안타증권 리서치센터

메가박스 사업 부문별 매출 비중 추이 (1Q19~1Q23)



자료: 콘텐츠리중앙, 유안타증권 리서치센터

콘텐츠리중앙 목표주가 산정내역

구분	항목		
방송	제작편수	28	올해 확정 편수
	편당가치	660	
	영업가치	9,924	지분을 53.7% 적용
극장	23F EBITDA	633	
	Target 멀티플	9.3	CGV 과거 2개년 평균 * 10% 할인
	영업가치	5,551	지분을 94.3% 적용
	총 영업가치	15,475	
	순차입금	10,492	22년도 기준
	주식수(천주)	19,262	
	적정주가(원)	25,870	
	목표주가(원)	26,000	
	현재주가(원)	22,300	2023.5.26 종가 기준
	Up-side	17%	

자료: 유안타증권 리서치센터

콘텐츠리중앙 추정 손익계산서

(단위: 억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E
매출액	1,356	2,659	2,046	2,460	1,871	2,648	2,571	2,532	6,771	8,521	9,622
yoy	12.9	88.7	4.5	11.6	38.0	-0.4	25.7	2.9	88.0	25.8	12.9
방송	1,110	1,943	1,110	1,633	936	1,500	1,292	1,475	5,589	5,796	5,203
극장	225	598	768	584	655	848	981	730	1,048	2,174	3,214
기타	21	119	168	243	280	300	298	327	134	550	1,205
영업이익	-318	-13	-140	-245	-302	-101	11	-18	-574	-716	-410
OPM	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	적지	적지

자료: 유안타증권 리서치센터

콘텐츠리중앙 (036420) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
매출액	6,771	8,521	9,622	10,295	11,428	
매출원가	5,176	6,606	7,275	7,361	7,942	
매출총이익	1,595	1,915	2,347	2,934	3,486	
판매비	2,168	2,631	2,756	2,862	3,177	
영업이익	-574	-716	-409	72	309	
EBITDA	1,066	1,073	1,659	2,045	2,404	
영업외손익	-47	-136	176	217	249	
외환관련손익	53	52	162	162	162	
이자손익	-276	-375	-457	-416	-383	
관계기업관련손익	95	342	541	541	541	
기타	81	-155	-70	-70	-70	
법인세비용차감전순손익	-621	-852	-233	289	558	
법인세비용	136	-56	46	-57	-110	
계속사업순손익	-757	-797	-280	346	669	
중단사업순손익	259	0	0	0	0	
당기순이익	-498	-797	-280	346	669	
지배지분순이익	-525	-430	-212	262	506	
포괄순이익	-453	-651	-473	153	475	
지배지분포괄이익	-499	-331	-275	89	276	

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
영업활동 현금흐름	-1,224	501	334	1,046	1,245	
당기순이익	-498	-797	-280	346	669	
감가상각비	604	670	941	815	835	
외환손익	-33	50	-162	-162	-162	
중속, 관계기업관련손익	-95	-342	-541	-541	-541	
자산부채의 증감	-2,453	-485	-1,426	-1,244	-1,490	
기타현금흐름	1,251	1,405	1,802	1,832	1,934	
투자활동 현금흐름	-2,880	-3,623	-1,745	-1,698	-1,836	
투자자산	-903	-595	1,618	1,618	1,618	
유형자산 증가 (CAPEX)	-151	-288	-280	-280	-280	
유형자산 감소	3	8	0	0	0	
기타현금흐름	-1,829	-2,748	-3,083	-3,035	-3,174	
재무활동 현금흐름	6,009	2,011	717	-200	-242	
단기차입금	132	273	498	0	0	
사채 및 장기차입금	2,463	1,978	481	63	20	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	0	0	0	0	0	
기타현금흐름	3,414	-240	-262	-262	-262	
연결범위변동 등 기타	56	-26	-561	2,418	2,012	
현금의 증감	1,960	-1,136	-1,255	1,567	1,179	
기초 현금	1,248	3,209	2,073	818	2,384	
기말 현금	3,209	2,073	818	2,384	3,563	
NOPLAT	-699	-716	-490	86	370	
FCF	-1,375	213	54	766	965	

자료: 유안타증권

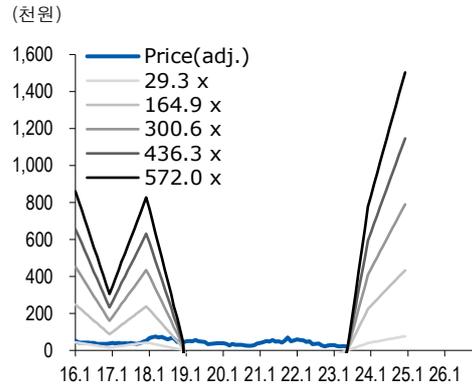
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
유동자산	7,011	6,597	6,034	7,478	8,974	
현금및현금성자산	3,209	2,073	818	2,384	3,563	
매출채권 및 기타채권	1,842	1,942	2,221	2,350	2,566	
재고자산	755	756	855	915	1,016	
비유동자산	15,445	19,284	18,290	17,357	16,457	
유형자산	1,836	2,093	2,155	2,280	2,440	
관계기업등 지분관련자산	679	1,336	1,086	837	587	
기타투자자산	2,073	3,209	3,209	3,209	3,209	
자산총계	22,456	25,881	24,324	24,836	25,432	
유동부채	6,425	11,623	11,096	11,283	11,353	
매입채무 및 기타채무	1,908	2,950	3,148	3,335	3,405	
단기차입금	1,740	2,241	2,740	2,740	2,740	
유동성장기부채	903	4,965	4,965	4,965	4,965	
비유동부채	9,054	7,341	7,786	7,848	7,868	
장기차입금	839	963	963	963	963	
사채	4,020	1,687	2,167	2,230	2,250	
부채총계	15,478	18,964	18,882	19,131	19,222	
지배지분	1,754	1,837	1,432	1,694	2,200	
자본금	915	963	963	963	963	
자본잉여금	1,761	2,117	2,117	2,117	2,117	
이익잉여금	-1,047	-1,462	-1,674	-1,412	-906	
비지배지분	5,224	5,080	4,010	4,010	4,010	
자본총계	6,978	6,917	5,442	5,704	6,210	
순차입금	7,729	10,492	12,712	11,246	10,087	
총차입금	11,738	13,675	14,679	14,741	14,761	

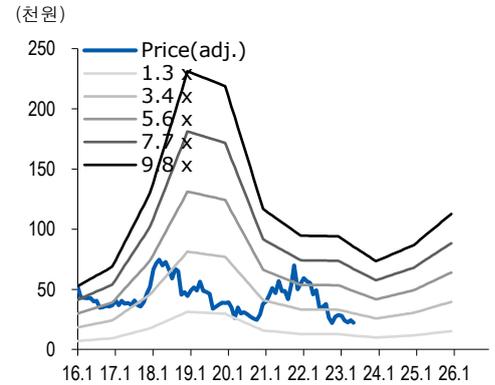
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
EPS	-3,068	-2,258	-1,099	1,360	2,628	
BPS	9,670	9,617	7,496	8,868	11,518	
EBITDAPS	6,225	5,636	8,613	10,617	12,480	
SPS	39,547	44,748	49,952	53,446	59,328	
DPS	0	0	0	0	0	
PER	-16.1	-18.3	-20.3	16.4	8.5	
PBR	5.1	4.3	3.0	2.5	1.9	
EV/EBITDA	20.0	21.8	12.7	9.6	7.7	
PSR	1.2	0.9	0.4	0.4	0.4	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
매출액 증가율 (%)	88.0	25.8	12.9	7.0	11.0	
영업이익 증가율 (%)	적지	적지	적지	흑전	329.2	
지배순이익 증가율 (%)	적지	적지	적지	흑전	93.2	
매출총이익률 (%)	23.6	22.5	24.4	28.5	30.5	
영업이익률 (%)	-8.5	-8.4	-4.3	0.7	2.7	
지배순이익률 (%)	-7.8	-5.0	-2.2	2.5	4.4	
EBITDA 마진 (%)	15.7	12.6	17.2	19.9	21.0	
ROIC	-11.7	-9.1	-6.0	1.1	5.0	
ROA	-2.8	-1.8	-0.8	1.1	2.0	
ROE	-28.4	-23.9	-12.9	16.8	26.0	
부채비율 (%)	221.8	274.2	347.0	335.4	309.5	
순차입금/자기자본 (%)	440.6	571.0	887.6	663.8	458.4	
영업이익/금융비용 (배)	-1.6	-1.4	-0.8	0.1	0.6	

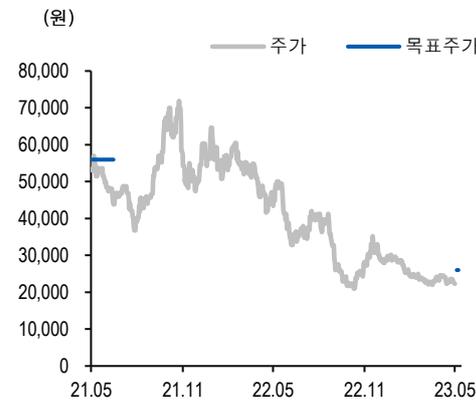
P/E band chart



P/B band chart



콘텐트리중앙 (036420) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-05-30	BUY	26,000	1년		
2022-05-07	담당자변경 1년 경과 이후		1년	-44.95	-10.71
2021-05-07	BUY	56,000	1년	-26.05	28.39

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	90.5
Hold(중립)	9.5
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-05-27

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이환욱)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.