유진투자증권

콘텐트리중앙(036420)

이것 참 쉽지 않네

2022.11.04
3Q22 Review
투자의견: BUY(유지)
목표주가: 34,000원(하향)
현재주가: 22,050원(11/3)
시가총액: 425(십억원)

Media/Entertainment 이현지_ 02)368-6199_ hjlee1@eugenefn.com

3Q22 Review: 예상보다 컸던 방송의 쇼크

콘텐트리중앙의 3 분기 매출액은 2,046 억원(+4.5%yoy), 영업손실 140 억원(적자지속 yoy)으로 컨센서스를 크게 하회하는 실적 기록. 극장 부문이 흑자 기조를 이어갔음에도 불구하고 방송 부문에서 실적이 악화되며 전분기대비 연결 실적 적자폭이 크게 확대됨.

극장 부문 매출액은 768 억원(+148.6%yoy), 영업이익 80 억원(흑자전환 yoy)으로 흥행작이 없었음에도 불구하고 두 개 분기 연속 흑자를 이어가며 10.4%의 높은 영업이익률 달성. 관람객은 2019 년의 67% 수준밖에 회복이 되지 않았지만 7 월 시행한 티켓가격 인상효과에 더해 매점매출이 증가하며 실적을 견인. 3 분기 ATP 는 10,574 원, CPP 는 3,159 원으로 3Q19 대비 41%, 31% 상승하며 역대 최고금액 기록.

방송 부문 연결 매출액은 1,110 억원(-30.8%yoy), 영업손실 212 억원(적자지속 yoy), 별도 매출액은 595 억원(+2.6%yoy), 영업손실 123 억원(적자지속 yoy) 기록. 별도에서는 월화, 수목 슬랏 부재가 이어지며 방영회차가 감소(2Q22 50 회->3Q22 34 회)해 매출이 부진했고, 방영작의 OTT 동시방영 미판매로 수익성도 크게 부진했음. 연결 자회사에서는 wiip 의 작품이 방영 연기되며 분기적자폭 확대.

긴 호흡으로 내년을 보자

개봉작도 방영작도 없었던 3분기와는 달리 4분기에는 볼거리가 풍성해짐. 극장은 11 월 블랙 펜서를 시작으로 12 월 아바타 2, 영웅 등 기대작들의 개봉에 따라 견조한 실적 이어갈 것으로 전망. 방송은 11 월 텐트폴 대작인 재벌집 막내아들을 비롯해 디즈니플러스 오리지널인 카지노가 방영될 예정이며 12 월부터는 수목 슬랏이 재개되며 실적 개선 기대. 이미 D.P, 지금 우리 학교는 시즌 2 계약이 확정된 상황으로 **내년 시즌제 작품이 확대됨에 따라 이익 기여도 높아질 것으로 전망**하며 wiip 도 제작 라인업 확대를 통한 본격적인 실적 기여 예상.

다만 연결 자회사의 턴어라운드 시점 파악하기가 힘들어 방송 부문의 실적 변동성이 큰 상황. 실적 가시성 낮은 점과 오버행 이슈 고려해 목표주가를 34,000 원으로 하향 조정. 긴 호흡으로 접근할 필요가 있음.

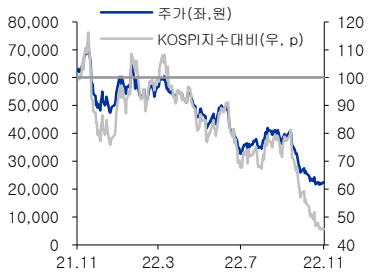
발행주식수	19,262천주
52주 최고가	85,900원
최저가	21,250원
52주 일간 Beta	1.44
90일 일평균거래대금	69억원
외국인 지분율	3.0%
배당수익률(2022F)	-

주주구성

중앙홀딩스 (외 3인)	42.2%
국민연금공단 (외 1인)	12.3%

	1M	6M	12M
주가상승률	-16.9%	-54.8%	-64.7%

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	34,000	56,000	▼
영업이익(22)	-53	-9	▼
영업이익(23)	20	42	▼



(단위: 십억원, (%,%p)	3Q22P 실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	4Q22E 예상치	qoq	yoy	2021	2022E 예상치	yoy	2023E 예상치	yoy
매출액	205	249	-17.7	244	-16.0	245	19.8	11.2	677	851	25.7	1,031	21.1
영업이익	-14	12	적전	9	적전	-6	적지	적지	-57	-53	적지	20	흑전
세전이익	-9	8	적전	-1	적지	-13	적지	적지	-62	-36	적지	16	흑전
순이익	-14	6	적전	6	적전	-10	적지	적전	-50	-43	적지	13	흑전
영업이익률	-6.9	4.8	-11.7	3.6	-10.4	-2.5	4.4	-1.3	-8.5	-6.3	2.2	2.0	8.2
순이익률	-6.7	2.6	-9.3	2.5	-9.2	-4.1	2.6	-6.7	-7.4	-5.0	2.3	1.2	6.3
EPS(원)	-1,065	950	적전	1,043	적전				-2,871	-1,708	적지	432	흑전
BPS(원)	7,293	8,837	-17.5	14,012	-48.0				9,586	6,955	-27.4	7,387	6.2
ROE(%)	-14.6	10.8	-25.4	7.4	-22.1				-28.4	-21.2	7.2	6.0	27.2
PER(X)	-	23.2	-	21.1	-				-	-	-	51.1	-
PBR(X)	3.0	2.5	-	1.6	-				5.7	3.2	-	3.0	-

자료: 콘텐트리중앙, 유진투자증권 / 주: EPS는 annualized 기준

도표 1. 콘텐트리중앙 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출액	120	141	196	220	136	266	205	245	677	851	1,031
YoY (%)	16.6%	84.6%	110.2%	151.2%	12.8%	88.7%	4.5%	11.2%	88.0%	25.7%	21.1%
극장	18	23	31	33	23	60	77	62	105	222	278
방송	102	113	161	184	111	194	111	177	559	594	725
영업이익	-4	-21	-30	-3	-32	-1	-14	-6	-57	-53	20
영업이익률(%)	-3.1%	-14.8%	-15.4%	-1.2%	-23.5%	-0.5%	-6.9%	-2.5%	-8.5%	-6.3%	2.0%
YoY (%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전
극장	-19	-18	-18	-16	-19	3	8	0	-71	-8	12
방송	16	-2	-13	13	-11	-4	-21	-6	15	-43	9
당기순이익	-6	-32	-18	6	-8	-11	-14	-10	-50	-43	13
지배이익	-11	-29	-20	7	-13	-8	-5	-6	-53	-33	8

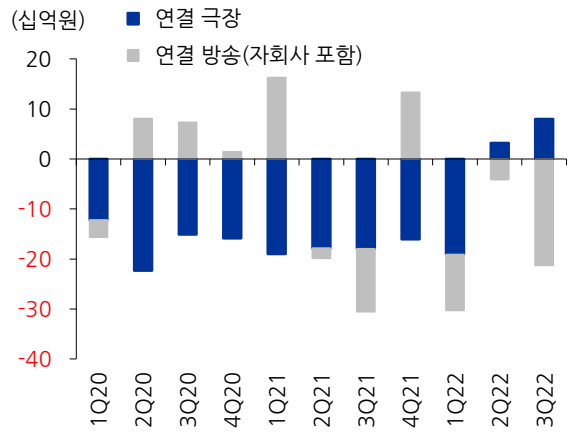
자료: 유진투자증권

도표 2. 콘텐트리중앙 목표주가 산정 식

(십억원)	12MF EBITDA	Multiple	산정가치	세부사항
(A) 영업가치			1,042	2022 년 기준
극장	60	10.1	546	선진국 평균 적용, 지분율 90.82%
방송	84	10.9	496	글로벌 Peer 대비 30% 할인 적용, 지분율 54.23%
(B) 순차입금			383	장기리스부채 제거
(C) 기업가치			659	(C)=(A)-(B)
주식수(천주)			19,262	
주당 적정가치(원)			34,229	
목표주가(원)			34,000	
상승여력(%)			54.2%	
현재주가(원)			22,050	

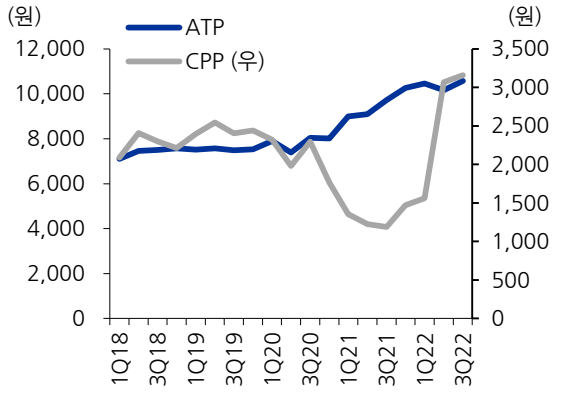
자료: 유진투자증권
참고: 2022.11.03 종가 기준

도표 3. 부문별 영업이익 추이



자료: 콘텐트리중앙, 유진투자증권

도표 4. 극장 가격지표 추이



자료: 콘텐트리중앙, 유진투자증권

콘텐트리중앙(036420.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
자산총계	**1,476**	**2,246**	**2,254**	**2,287**	**2,309**
유동자산	330	701	741	772	782
현금성자산	201	396	459	469	473
매출채권	72	184	188	200	204
재고자산	26	76	49	57	58
비유동자산	1,145	1,545	1,513	1,515	1,526
투자자산	599	839	839	873	908
유형자산	274	184	169	148	134
기타	273	522	505	494	484
부채총계	**1,212**	**1,548**	**1,562**	**1,587**	**1,593**
유동부채	645	642	783	807	812
매입채무	115	191	149	172	175
유동성이자부채	477	337	519	519	519
기타	54	114	115	117	118
비유동부채	566	905	779	780	781
비유동이자부채	549	837	699	699	699
기타	17	68	80	81	83
자본총계	**264**	**698**	**692**	**700**	**716**
지배지분	194	175	133	142	157
자본금	82	91	96	96	96
자본잉여금	154	176	179	179	179
이익잉여금	(52)	(105)	(137)	(129)	(113)
기타	10	12	(4)	(4)	(4)
비지배지분	70	522	558	558	558
자본총계	**264**	**698**	**692**	**700**	**716**
총차입금	1,026	1,175	1,217	1,217	1,217
순차입금	825	778	758	748	744

손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	**360**	**677**	**851**	**1,031**	**1,139**
증가율(%)	(32.1)	88.0	25.7	21.1	10.5
매출원가	235	518	649	729	794
매출총이익	**125**	**159**	**202**	**302**	**345**
판매 및 일반관리비	184	217	255	282	309
기타영업손익	(8)	18	18	10	10
영업이익	**(59)**	**(57)**	**(53)**	**20**	**36**
증가율(%)	적전	적지	적지	흑전	76.8
EBITDA	**45**	**107**	**97**	**155**	**157**
증가율(%)	(63.5)	138.9	(9.4)	60.7	1.2
영업외손익	**(111)**	**(5)**	**17**	**(4)**	**(5)**
이자수익	6	9	14	18	20
이자비용	22	37	49	52	52
지분법손익	(3)	10	16	(13)	(13)
기타영업손익	(93)	13	36	43	39
세전순이익	**(170)**	**(62)**	**(36)**	**16**	**31**
증가율(%)	적전	적지	적지	흑전	89.5
법인세비용	(21)	14	7	3	6
당기순이익	**(154)**	**(50)**	**(43)**	**13**	**24**
증가율(%)	적전	적지	적지	흑전	89.5
지배주주지분	(135)	(53)	(33)	8	16
증가율(%)	적전	적지	적지	흑전	89.5
비지배지분	(19)	3	(10)	4	8
EPS(원)	**(8,233)**	**(2,871)**	**(1,708)**	**432**	**818**
증가율(%)	적전	적지	적지	흑전	89.5
수정EPS(원)	(8,233)	(2,871)	(1,708)	432	818
증가율(%)	적전	적지	적지	흑전	89.5

현금흐름표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업현금	**39**	**(122)**	**193**	**160**	**150**
당기순이익	(154)	(50)	(43)	13	24
자산상각비	103	164	150	135	121
기타비현금성손익	103	24	(16)	10	6
운전자본증감	14	(245)	39	3	(1)
매출채권감소(증가)	26	(119)	14	(12)	(4)
재고자산감소(증가)	(14)	(42)	30	(8)	(1)
매입채무증가(감소)	(33)	40	(57)	22	4
기타	35	(124)	52	1	1
투자현금	**(345)**	**(288)**	**(208)**	**(154)**	**(150)**
단기투자자산감소	(68)	(61)	(68)	(4)	(4)
장기투자증권감소	(6)	(61)	(37)	(24)	(24)
설비투자	42	15	21	23	25
유형자산처분	1	0	1	0	0
무형자산처분	(180)	(10)	(73)	(80)	(72)
재무현금	**366**	**601**	**62**	**0**	**0**
차입금증가	425	209	38	0	0
자본증가	(1)	0	0	0	0
배당금지급	1	0	0	0	0
현금 증감	**61**	**196**	**47**	**7**	**0**
기초현금	64	125	321	368	374
기말현금	125	321	368	374	375
Gross Cash flow	53	139	163	157	151
Gross Investment	262	472	100	147	147
Free Cash Flow	**(210)**	**(334)**	**62**	**10**	**4**

주요투자지표

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	(8,233)	(2,871)	(1,708)	432	818
BPS	11,841	9,586	6,955	7,387	8,206
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	n/a	n/a	n/a	51.1	26.9
PBR	3.2	5.7	3.2	3.0	2.7
EV/EBITDA	32.4	16.7	12.2	7.6	7.4
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	11.8	7.2	2.6	2.7	2.8
수익성(%)					
영업이익율	(16.3)	(8.5)	(6.3)	2.0	3.1
EBITDA이익율	12.4	15.7	11.4	15.1	13.8
순이익율	(42.8)	(7.4)	(5.0)	1.2	2.1
ROE	(52.6)	(28.4)	(21.2)	6.0	10.5
ROIC	(4.8)	(3.8)	(3.2)	1.4	2.4
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	312.6	111.5	109.7	106.9	104.0
유동비율	51.2	109.1	94.6	95.7	96.4
이자보상배율	(2.7)	(1.6)	(1.1)	0.4	0.7
활동성 (회)					
총자산회전율	0.3	0.4	0.4	0.5	0.5
매출채권회전율	4.2	5.3	4.6	5.3	5.6
재고자산회전율	13.9	13.3	13.7	19.4	19.7
매입채무회전율	3.1	4.4	5.0	6.4	6.6

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

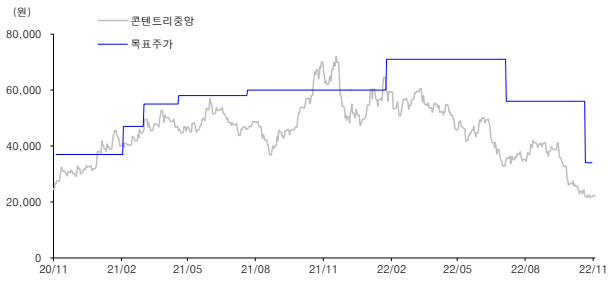
투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	6%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2022.09.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2020-11-25	Buy	37,000	1년	-1.5	23
2020-12-16	Buy	37,000	1년	5.1	23
2021-02-08	Buy	47,000	1년	-3.5	5.5
2021-02-09	Buy	47,000	1년	-3.1	5.5
2021-03-24	Buy	55,000	1년	-13.1	-4.2
2021-04-26	Buy	55,000	1년	-16	-12.6
2021-05-10	Buy	58,000	1년	-14.8	-1.7
2021-07-26	Buy	60,000	1년	-10.7	19.8
2021-08-09	Buy	60,000	1년	-9.8	19.8
2022-02-03	Buy	71,000	1년	-31.8	-14.8
2022-02-14	Buy	71,000	1년	-32.3	-14.8
2022-04-25	Buy	71,000	1년	-40.2	-29.6
2022-05-09	Buy	71,000	1년	-41.5	-29.6
2022-07-19	Buy	56,000	1년	-41.3	-25
2022-08-10	Buy	56,000	1년	-43.3	-25
2022-11-04	Buy	34,000	1년		

콘텐트리중앙(036420.KS) 주가 및 목표주가 추이

담당 애널리스트: 이현지