



**BUY (유지)**

목표주가(12M) **24,000원**  
현재주가(11.02) **12,740원**

#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,343.12
52주 최고/최저(원)	35,150/10,570
시가총액(십억원)	245.4
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	19,262.3
60일 평균 거래량(천주)	101.7
60일 평균 거래대금(십억원)	1.5
외국인지분율(%)	1.33
주요주주 지분율(%)	
중앙홀딩스 외 2인	42.24

#### Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	955.3	1,055.3
영업이익(십억원)	(19.7)	21.7
순이익(십억원)	(75.7)	3.0
EPS(원)	(2,701)	124
BPS(원)	6,804	7,565

#### Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	677.1	852.1	941.5	1,046.8
영업이익	(57.4)	(71.6)	(25.7)	5.0
세전이익	(62.1)	(85.2)	(66.7)	(30.0)
순이익	(52.5)	(43.0)	(57.5)	(19.3)
EPS	(3,068)	(2,258)	(2,987)	(1,004)
증감율	적지	적지	적지	적지
PER	(17.80)	(12.64)	(4.27)	(12.69)
PBR	5.53	2.91	1.66	1.81
EV/EBITDA	21.53	19.64	15.87	15.49
ROE	(28.44)	(23.94)	(35.29)	(14.21)
BPS	9,882	9,820	7,670	7,032
DPS	0	0	0	0



Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com  
RA 황지원 jiwon.hwang@hanafn.com

**하나증권 리서치센터**

2023년 11월 03일 | 기업분석\_Earnings Review

## 콘텐츠리중앙 (036420)

### 미국에서의 훈풍을 기다리며

#### 현재 가격은 너무 싸긴 하다

올해 상당히 성과가 좋았던 SLL 드라마는 수익성 전략과 맞물리면서 상당히 견조한 실적을 내고 있으며, 내년에 이미 3편의 넷플릭스 오리지널 영화 편성을 확정하는 등 영화 부문의 개선 노력도 뚜렷하다. 미국 제작 환경이 정상화 만 된다면, 현재의 노력들이 가파른 실적 레버리지로 나타날 가능성이 높다. 현재의 업황이 추천할 만큼 좋지는 않으나, 현재 주가는 이를 고려하더라도 상당히 과매도 되어 있다. 수급적으로는 올해 내내 이어진 연 기금향 매도가 일단락 된 것으로 추정된다.

#### 3Q Review: OP 64억원(흑전)

3분기 매출액/영업이익은 각각 2,688억원(+31% YoY)/64억원(흑전)으로 컨센서스(-26억원)을 상회했다. 큰 차이는 <범죄도시3> 관련 이익(약 110억원 추정) 정산이 4분기가 아닌 3분기에 반영된 영향이다. 부문 별로는 SLL 172억원(흑전)/영화 -17억원(적전)/플레이타임 31억원(+21%)/자회사 스튜디오 -122억원(적지)이다. SLL은 <킹더랜드> 등 53회차와 전술한 <범죄도시3> 관련 이익이 반영되었다. 극장 부문은 박스오피스가 3,555만명(-14%)으로 부진했으며, 기존 영화들의 손실(약 20억원 내외)에 더해 비거점 지역을 일부 축소하면서 1회성 비용이 발생했다. 플레이타임은 계절적 성수기와 해외(베트남/몽골) 지점의 고성장으로 좋았으며, 자회사 스튜디오는 wiip의 편성 부재로 부진했다.

#### 지금까지의 노력은 미국 제작사가 정상화 되어 빛을 볼 수 있다

SLL은 캡티브 부진에도 불구하고 유연한 편성과 OTT 선 판매 강화 전략을 통해 2개 분기 연속 GPM 20%를 상회하고 있다. 극장을 포함한 영화 부문은 극장의 비거점 지역 축소 뿐만 아니라 영화 중 <로기완>, <무도실무관>, 그리고 언론을 통해 보도된 콘크리트 유도 피아 세계관을 공유하는 <황야>가 넷플릭스 오리지널행을 확정했다. <범죄도시3>를 제외 하면 대부분의 기대 라인업들이 부진했던 상황들을 감안할 때 OTT 오리지널 판매 전략은 매우 긍정적이다. 플레이타임도 인수 하자마자 꽤 유의미한 이익을 기여 중이라는 점을 감안할 때 남은 건 wiip을 포함한 자회사 스튜디오이다. 영업이익 기준으로 2022년 -550억원, 2023년 예상 -400억원 수준인데, 이를 절반만 줄여도 2024년에는 온기 흑자가 가능하다. 넷플릭스의 실적 컨퍼런스 콜에서 확인되듯이 배우들과의 파업을 조기에 종료하기 위해 노력 중이며, 내년에 콘텐츠 투자 가이던스를 약 40억달러 상향했다. 미국 제작 환경이 정상화될 경우 wiip의 편성 재개에 더해 유독 넷플릭스향 글로벌 흥행작이 많은 동사에게 RS(revenue share)라는 새로운 이익 모멘텀이 더해질 것이다.

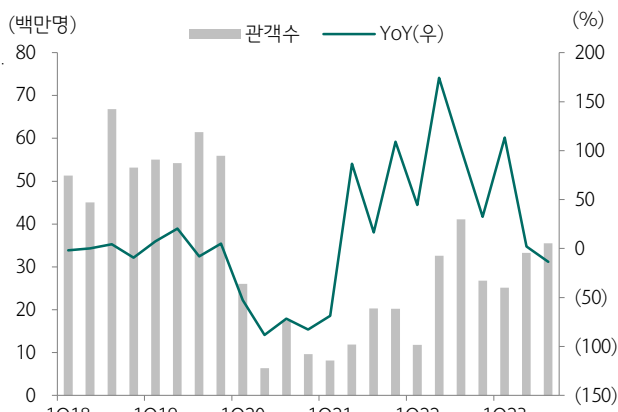
도표 1. 콘텐츠리중앙 실적 테이블

(단위: 십억원)

	21	22	23F	24F	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F
매출액	677	852	941	1,047	136	266	205	246	187	279	269	220
콘텐츠	397	313	282	329	77	81	59	95	59	72	105	60
공간	104	218	316	384	23	60	77	58	65	72	90	89
연결 자회사	176	322	343	334	36	126	68	92	62	135	74	71
영업이익	(57)	(72)	(26)	5	(32)	(1)	(14)	(24)	(30)	8	6	(10)
콘텐츠	29	(9)	19	24	1	2	(12)	1	(4)	6	17	(1)
공간	(71)	(8)	(13)	3	(19)	3	8	0	(11)	1	(2)	(2)
연결 자회사	(15)	(55)	(32)	(22)	(13)	(6)	(10)	(25)	(16)	0	(9)	(7)
OPM (%)	(8)	(8)	(3)	0	(23)	(0)	(7)	(10)	(16)	3	2	(4)
당기순이익	(50)	(80)	(77)	(23)	(8)	(11)	(13)	(47)	(49)	(15)	(14)	2

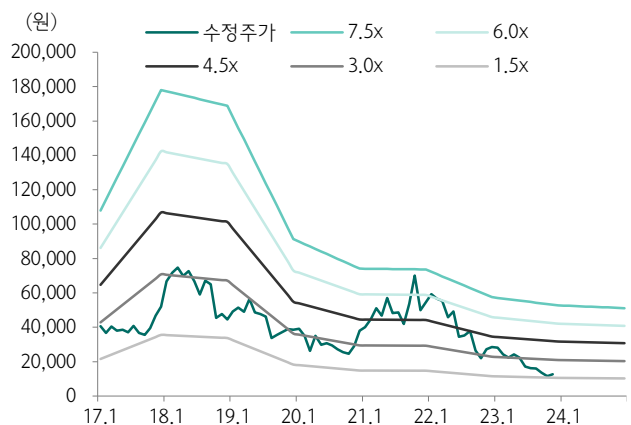
주: 콘텐츠리중앙이 보유하고 있는 플레이타임 지분 전량을 메가박스중앙에 현물출자에 따라, 플레이타임 실적은 공간 사업부에 반영. 자료: 하나증권

도표 2. 극장 관객수 추이 - 2023년 3분기 3,550만명 (-14% YoY)



자료: KOBIS, 하나증권

도표 3. 콘텐츠리중앙 12MF P/B 밴드 차트



자료: 하나증권

도표 4. 4Q23 주요 기대 작품 라인업

(단위: 십억원)

 <p><b>발레리나</b></p> <p>NETFLIX</p> <p>출연 전종서, 김지훈, 박유람 외</p> <p>제작 클라이맥스튜디오</p> <p>공개 '23년 10월 6일</p>	 <p><b>정신병동에도 아침이 와요</b></p> <p>NETFLIX</p> <p>출연 박보영, 연우진 외</p> <p>제작 필름몬스터</p> <p>공개 '23년 11월 3일</p>	 <p><b>웰컴투 삼달리</b></p> <p>JTBC NETFLIX</p> <p>출연 지창욱, 신혜선 외</p> <p>제작 SLL</p> <p>방영 '23년 12월 2일</p>	 <p><b>이재, 곧 죽습니다</b></p> <p>TVING prime video</p> <p>출연 서민국, 박소담 외</p> <p>제작 SLL</p> <p>공개 '23년 12월 15일(예정)</p>
--	---	---	---

★ Netflix Global Film(Non-English) 1위

자료: 콘텐츠리중앙, 하나증권

도표 5. 2023년 영화 투자/배급 라인업

(단위: 십억원)

<그대들은 어떻게 살 것인가> 배급	<서울의 봄> 메인투자/배급	<마이 사이니 월드> 공동제작/배급	<범죄도시3> 배급
<교섭> 메인투자/배급	<대외비> 메인투자/배급	<드림> 메인투자/배급	<화란> 메인투자/배급

자료: 콘텐츠리중앙, 하나증권

도표 6. 2023년 콘텐츠 라인업

(단위: 십억원)

	1H23		2H23	
	Title	제작사	Title	제작사
CAPTIVE	대행사	SLL, 드라마하우스, 하우픽쳐스	합하게	SLL, 스튜디오파닉스
	신성한, 이혼	SLL	힘쎈여자 강남순	SLL
	닥터 차정숙	SLL	이 연애는 불가항력	SLL
	킹더랜드	SLL, nPio	웰컴투 삼달리	SLL
	나쁜 엄마	SLL, 드라마하우스, 필름몬스터		
	기적의 형제	SLL		
NON CAPTIVE	법편	드라마하우스	이재, 곧 죽습니다	SLL
	악귀	B.A.	악인전기	필름몬스터
	White House Plumbers	wiip	정신병동에도 아침이 와요	SLL, 필름몬스터
	카지노 시즌 2	B.A.	D.P. 2	클라이맥스
FEATURE FILM	정이	클라이맥스	1947 보스턴	B.A.
	대외비	B.A.	발레리나	클라이맥스
	소울메이트	클라이맥스	콘크리트 유토피아	클라이맥스
	리바운드	B.A.	오픈 더 도어	B.A.
	범죄도시 3	B.A.	거미집	앤솔로지
			화란	하이지움

자료: 콘텐츠리중앙, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	677.1	852.1	941.5	1,046.8	1,130.4
매출원가	517.6	660.6	678.2	749.7	802.3
매출총이익	159.5	191.5	263.3	297.1	328.1
판매비	216.8	263.1	289.0	292.0	309.1
영업이익	(57.4)	(71.6)	(25.7)	5.0	19.0
금융손익	(27.9)	(34.2)	(46.0)	(45.0)	(44.0)
종속/관계기업손익	9.5	34.2	10.0	15.0	15.0
기타영업외손익	13.7	(13.6)	(5.0)	(5.0)	0.0
세전이익	(62.1)	(85.2)	(66.7)	(30.0)	(10.0)
법인세	13.6	(5.6)	10.0	(7.2)	(2.4)
계속사업이익	(75.7)	(79.7)	(76.7)	(22.8)	(7.6)
중단사업이익	25.9	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(49.8)	(79.7)	(76.7)	(22.8)	(7.6)
지배주주지분 순이익	2.7	(36.7)	(35.3)	(10.5)	(3.5)
지배주주순이익	(52.5)	(43.0)	(57.5)	(19.3)	(6.5)
지배주주지분포괄이익	(49.9)	(33.1)	(39.1)	(11.6)	(3.9)
NOPAT	(69.9)	(66.9)	(29.6)	3.8	14.4
EBITDA	106.6	107.3	107.2	103.9	107.1
성장성(%)					
매출액증가율	87.98	25.85	10.49	11.18	7.99
NOPAT증가율	적지	적지	적지	흑전	278.95
EBITDA증가율	139.01	0.66	(0.09)	(3.08)	3.08
영업이익증가율	적지	적지	적지	흑전	280.00
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	적지	적지	적지
EPS증가율	적지	적지	적지	적지	적지
수익성(%)					
매출총이익률	23.56	22.47	27.97	28.38	29.03
EBITDA이익률	15.74	12.59	11.39	9.93	9.47
영업이익률	(8.48)	(8.40)	(2.73)	0.48	1.68
계속사업이익률	(11.18)	(9.35)	(8.15)	(2.18)	(0.67)

투자지표					
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	(3,068)	(2,258)	(2,987)	(1,004)	(335)
BPS	9,882	9,820	7,670	7,032	6,819
CFPS	8,095	6,853	5,491	5,486	5,858
EBITDAPS	6,225	5,636	5,567	5,395	5,562
SPS	39,547	44,748	48,877	54,342	58,686
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(17.80)	(12.64)	(4.27)	(12.69)	(38.03)
PBR	5.53	2.91	1.66	1.81	1.87
PCFR	6.74	4.17	2.32	2.32	2.17
EV/EBITDA	21.53	19.64	15.87	15.49	14.76
PSR	1.38	0.64	0.26	0.23	0.22
재무비율(%)					
ROE	(28.44)	(23.94)	(35.29)	(14.21)	(5.04)
ROA	(2.82)	(1.78)	(2.28)	(0.80)	(0.27)
ROIC	(7.50)	(6.20)	(2.80)	0.42	1.74
부채비율	221.82	274.17	299.41	304.83	317.49
순부채비율	110.87	151.82	162.29	154.74	152.49
이자보상배율(배)	(1.56)	(1.44)	(0.50)	0.11	0.42

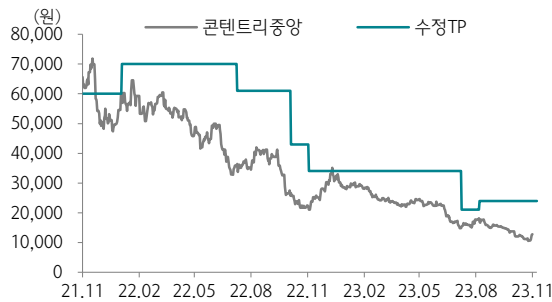
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F	
유동자산	701.1	659.7	646.8	670.4	728.6	
금융자산	400.9	318.4	270.6	252.3	277.3	
현금성자산	320.9	207.3	151.2	141.7	160.4	
매출채권	160.8	155.8	171.4	190.6	205.8	
재고자산	75.5	75.6	83.5	92.9	100.3	
기타유동자산	63.9	109.9	121.3	134.6	145.2	
비유동자산	1,544.5	1,928.4	1,809.5	1,727.1	1,712.1	
투자자산	275.1	454.5	468.6	485.1	498.2	
금융자산	207.3	320.9	320.9	320.9	320.9	
유형자산	183.6	209.3	161.0	126.3	101.3	
무형자산	522.0	657.5	572.8	508.7	505.6	
기타비유동자산	563.8	607.1	607.1	607.0	607.0	
자산총계	2,245.6	2,588.1	2,456.3	2,397.5	2,440.8	
유동부채	642.5	1,162.3	1,098.0	1,051.1	1,093.3	
금융부채	337.4	722.4	622.5	522.6	522.7	
매입채무	7.2	25.2	27.9	31.0	33.5	
기타유동부채	297.9	414.7	447.6	497.5	537.1	
비유동부채	905.4	734.1	743.3	754.2	762.8	
금융부채	837.1	646.1	646.1	646.1	646.1	
기타비유동부채	68.3	88.0	97.2	108.1	116.7	
부채총계	1,547.8	1,896.4	1,841.3	1,805.3	1,856.1	
지배주주지분	175.4	183.7	142.3	130.0	125.9	
자본금	91.5	96.3	96.3	96.3	96.3	
자본잉여금	176.1	211.7	211.7	211.7	211.7	
자본조정	(5.4)	(5.4)	(5.4)	(5.4)	(5.4)	
기타포괄이익누계액	17.9	27.4	27.4	27.4	27.4	
이익잉여금	(104.7)	(146.2)	(187.6)	(199.9)	(204.0)	
비지배주주지분	522.4	508.0	472.7	462.2	458.7	
자본총계	697.8	691.7	615.0	592.2	584.6	
순금융부채	773.7	1,050.2	998.0	916.4	891.5	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	(122.4)	50.1	79.1	114.2	110.8
당기순이익	(49.8)	(79.7)	(76.7)	(22.8)	(7.6)
조정	172.7	178.3	132.9	98.9	88.1
감가상각비	164.0	178.9	133.0	98.9	88.1
외환거래손익	(3.3)	5.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(9.5)	(36.3)	0.0	0.0	0.0
기타	21.5	30.7	(0.1)	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(245.3)	(48.5)	22.9	38.1	30.3
투자활동 현금흐름	(288.0)	(362.3)	(22.3)	(7.8)	(79.4)
투자자산감소(증가)	(154.3)	(145.2)	(14.0)	(16.5)	(13.1)
자본증가(감소)	(14.8)	(28.0)	0.0	0.0	0.0
기타	(118.9)	(189.1)	(8.3)	8.7	(66.3)
재무활동 현금흐름	600.9	201.1	(99.9)	(99.9)	0.1
금융부채증가(감소)	122.7	218.8	(99.9)	(99.9)	0.1
자본증가(감소)	31.3	40.4	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	446.9	(58.1)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	190.5	(111.0)	(53.1)	(9.5)	18.7
Unlevered CFO	138.6	130.5	105.8	105.7	112.8
Free Cash Flow	(137.5)	21.3	79.1	114.2	110.8

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## 콘텐츠리중앙



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.8.8	BUY	24,000		
23.7.10	BUY	21,000	-21.93%	-13.57%
22.11.4	BUY	34,000	-26.79%	3.38%
22.10.6	BUY	43,000	-46.63%	-40.23%
22.7.11	BUY	61,000	-40.43%	-31.15%
22.1.5	BUY	70,000	-27.91%	-7.71%
21.3.17	BUY	60,000	-15.07%	19.83%

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2023년 11월 3일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2023년 11월 3일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

## • 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

## • 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.62%	4.93%	0.45%	100%

\* 기준일: 2023년 10월 31일