

# 콘텐츠리중앙

## 036420

Nov 03, 2023

Buy

유지

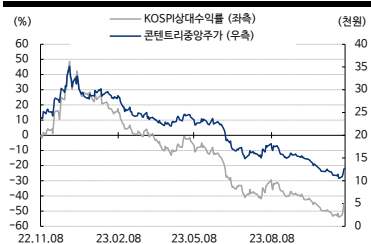
TP 18,000 원

유지

## Company Data

현재가(11/02)	12,740 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	35,150 원
52 주 최저가(보통주)	10,570 원
KOSPI (11/02)	2,343.12p
KOSDAQ (11/02)	772.84p
자본금	963 억원
시가총액	2,454 억원
발행주식수(보통주)	1,926 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	7.3 만주
평균거래대금(60 일)	9 억원
외국인자본(보통주)	1.33%
주요주주	
중앙홀딩스 외 2인	42.24%

## Price &amp; Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-7.0	-48.1	-43.1
상대주가	-2.2	-44.1	-43.3



미디어/엔터 박성국

3771-9303, guuuuuk@iprovest.com



KYOBO 교보증권

## 24년 wiip 딜리버리 작품 4개

## 3Q23 Review: OP 64억원(흑전)으로 2개 분기 연속 흑자

콘텐츠리중앙 3Q23 매출 2,688억원(YoY +31.4%), OP 64억원(YoY 흑전) 기록하며 컨센서스(-26억원) 상회. 호실적 주 요인은 4분기로 예상되었던 <범죄도시3> 관련 제작·투자 수익 정산이 금번 분기에 반영되었기 때문.

주요 부문별 손익은 [SLL] <기적의 형제>를 제외한 캡티브 3개 작품이 모두 넷플릭스향 선 판매 되고, <범죄도시3> 관련 제작(BA 엔터)·투자(SLL 별도) 추정 수익 약 100억원 반영됨에 따라 OP 62억원(흑전). [메가박스] 9월 추석 영화 흥행실패로 메가박스 관람객 670만명(-6.4%) 기록했으며, 일부 지점효율화(리뉴얼/폐쇄) 관련 일회성 비용 발생하여 -17억원(적전).

## 24년 wiip 딜리버리 작품 4개

광고경기 악화로 JTBC가 구조조정 진행 중인 상황에서 캡티브 드라마 슬롯 확대는 기대하기 어려운 상황. 콘텐츠 경쟁력 훌륭한 상황에서 1)판매 전략 고도화, 2)신규 플랫폼 볼륨 딜, 3)해외 제작자회사 wiip의 딜리버리 확대 등 SLL의 홀로서기 필요. 현재로서는 불확실성 크나, 금번 실적발표에서 미국 작가파업 종료로 24년 wiip의 예상 딜리버리 작품 수 4개 이상(cf. 23년 2개)으로 제시한 점은 긍정적. 딜리버리 예정 작품은 1개의 영화와 3개의 TV시리즈로 구성.

## 투자의견 Buy, 목표주가 18,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 18,000원 유지. 목표주가는 SOTP로 산정. SLL 가치는 12MF EBITDA 1,500억원에 8.8배 적용 후 최근 상장 이슈에 따라 30% 추가 할인 적용. 메가박스 가치는 12MF EBITDA 572억원에 5.2배 적용. 이에 플레타임 가치 더하고 순차입금 차감해 산정. 현 주가는 SLL 중복상장에 대한 우려를 이미 어느 정도 반영한 수준이라 판단.

## Forecast earnings &amp; Valuation

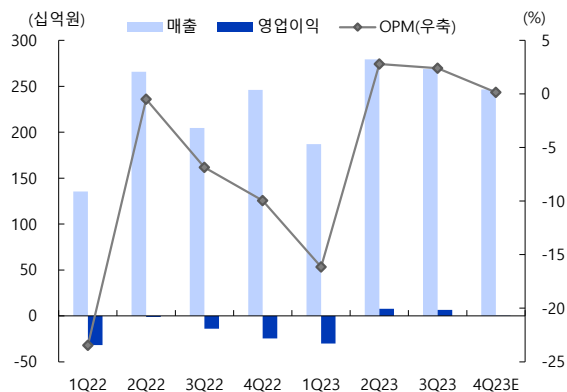
12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	677	852	982	1,114	1,203
YoY(%)	88.0	25.8	15.2	13.5	8.0
영업이익(십억원)	-57	-72	-13	22	46
OP 마진(%)	-8.4	-8.5	-1.3	2.0	3.8
순이익(십억원)	-50	-80	-52	-20	16
EPS(원)	-3,068	-2,258	-2,029	-548	458
YoY(%)	적지	적지	적지	적지	흑전
PER(배)	-17.8	-12.6	-6.3	-23.2	27.8
PCR(배)	6.9	3.3	1.1	0.9	0.9
PBR(배)	5.7	3.0	1.7	1.8	1.7
EV/EBITDA(배)	21.5	19.6	10.3	8.1	6.0
ROE(%)	-28.4	-23.9	-23.8	-7.6	6.4

[도표 1] 콘텐츠리중앙 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
<b>매출</b>	<b>136</b>	<b>266</b>	<b>205</b>	<b>246</b>	<b>187</b>	<b>279</b>	<b>269</b>	<b>246</b>	<b>677</b>	<b>852</b>	<b>982</b>	<b>1,114</b>
SLL	111	194	111	164	94	179	165	152	559	580	590	676
메가박스	23	60	77	59	65	72	72	66	104	218	276	318
<b>매출총이익</b>	<b>22</b>	<b>58</b>	<b>56</b>	<b>56</b>	<b>46</b>	<b>80</b>	<b>81</b>	<b>79</b>	<b>159</b>	<b>191</b>	<b>286</b>	<b>320</b>
GPM	16.4	21.8	27.3	22.6	24.5	28.6	30.2	32.0	23.6	22.5	29.1	28.8
SLL	11	14	-1	13	8	31	31	34	74	36	104	117
메가박스	15	36	50	39	32	41	44	39	62	141	157	179
<b>영업이익</b>	<b>-32</b>	<b>-1</b>	<b>-14</b>	<b>-24</b>	<b>-30</b>	<b>8</b>	<b>6</b>	<b>0</b>	<b>-57</b>	<b>-72</b>	<b>-16</b>	<b>22</b>
OPM	-23.5	-0.5	-6.9	-9.9	-16.1	2.8	2.4	0.1	-8.5	-8.4	-1.6	2.0
SLL	-10	-11	-26	-25	-19	5	6	1	-5	-73	-7	5
메가박스	-19	3	8	0	-11	1	-2	-3	-69	-8	-14	9
<b>순이익</b>	<b>-8</b>	<b>-11</b>	<b>-13</b>	<b>-47</b>	<b>-49</b>	<b>-15</b>	<b>-14</b>	<b>1</b>	<b>-50</b>	<b>-80</b>	<b>-78</b>	<b>-17</b>
<b>매출 YoY</b>	<b>12.8</b>	<b>88.7</b>	<b>4.5</b>	<b>11.7</b>	<b>38.0</b>	<b>5.1</b>	<b>31.4</b>	<b>0.2</b>	<b>88.0</b>	<b>25.8</b>	<b>15.2</b>	<b>13.5</b>
SLL YoY	9.3	72.6	-30.8	-10.9	-15.7	-7.7	48.8	-7.3	122.8	3.8	1.7	14.5
메가박스 YoY	26.3	162.5	151.0	78.4	190.1	20.7	-6.9	13.4	-0.6	109.2	26.5	15.3
<b>매출총이익 YoY</b>	<b>-47.5</b>	<b>123.8</b>	<b>52.0</b>	<b>1.9</b>	<b>105.6</b>	<b>38.2</b>	<b>45.6</b>	<b>42.3</b>	<b>27.6</b>	<b>20.1</b>	<b>49.4</b>	<b>12.0</b>
SLL YoY	-58.1	30.1	적전	-60.1	-23.6	125.6	흑전	156.8	30.4	-51.3	188.2	13.3
메가박스 YoY	25.0	184.4	192.6	97.0	117.9	14.7	-13.0	-0.6	-8.5	127.9	11.4	14.0
<b>영업이익 YoY</b>	<b>적지</b>	<b>적지</b>	<b>적지</b>	<b>적지</b>	<b>적지</b>	<b>흑전</b>	<b>흑전</b>	<b>흑전</b>	<b>적지</b>	<b>적지</b>	<b>적지</b>	<b>흑전</b>
SLL YoY	적전	적지	적지	적전	적지	흑전	흑전	흑전	적전	적지	적지	흑전
메가박스 YoY	적지	흑전	흑전	흑전	적지	-60.3	적전	적전	적지	적지	적지	흑전
<b>순이익 YoY</b>	<b>적지</b>	<b>적지</b>	<b>적지</b>	<b>적전</b>	<b>적지</b>	<b>적지</b>	<b>적지</b>	<b>흑전</b>	<b>적지</b>	<b>적지</b>	<b>적지</b>	<b>적지</b>

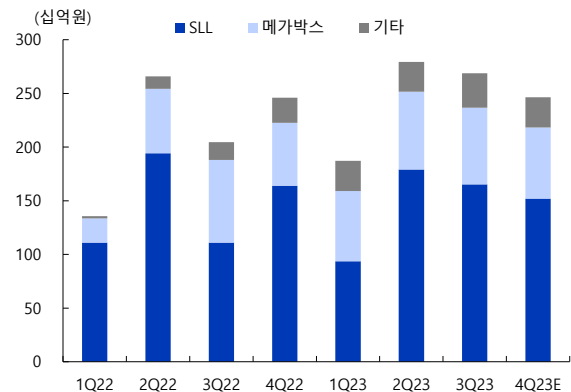
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 콘텐츠리중앙 실적 추이 및 전망



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 콘텐츠리중앙 부문별 매출 추이 및 전망



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] 콘텐츠리중앙 목표주가 산출 (SOTP)

구분	단위	값	비고
(1) 사업가치	십억원	863	방송부문 + 극장부문 + 기타부문
- SLL	십억원	497	중복상장 우려 감안해 30% 할인
12MF EBITDA	십억원	150.0	
Target EV/EBITDA	배	8.8	글로벌 OTT/제작사 평균 EV/EBITDA 30% 할인
지분율	%	53.7	
- 메가박스	십억원	278	
12MF EBITDA	십억원	57.2	
Target EV/EBITDA	배	5.2	CJ CGV 17~19년 평균 30% 할인
지분율	%	94.3	
- 기타부문	십억원	88	플레이타임 취득가 30% 할인
(2) 순차입금	십억원	509	
(3) 적정 시가총액	십억원	354	= (1) - (2)
(4) 유통주식수	천주	19,262	
(5) 적정주가	원	18,357	= (3) / (4)
(6) 목표주가	원	18,000	백단위 절사
(9) 현재주가 (8/7)	원	12,240	
(10) 상승여력	%	47.1	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 5] SLL 콘텐츠 라인업

(단위: 십억원)

연도	편성	작품명	공개월	부수	연출	극본	요일	최고 시청률	비고
2023	JTBC	사랑의 이해	'22.12~'23.2	16	조영민	이서현 이현정	수목	3.6%	넷플릭스 동시방영
		대행사	'23.1~'2	16	이창민	송수한	토일	16.0%	
		신성한, 이혼	'23.3~'4	12	이재훈 임준혁	유영아	토일	9.5%	넷플릭스 동시방영
		닥터 차정숙	'23.4~'6	16	김대진 김정욱	정여량	토일	18.5%	넷플릭스 동시방영
		나쁜 엄마	'23.4~'6	14	심나연	배세영	수목	12.0%	넷플릭스 동시방영
		기적의 형제	'23.6~'8	16	박찬홍	김지우	수목	3.0%	
		킹더랜드	'23.6~'8	16	임현욱	최름	토일	13.8%	넷플릭스 동시방영
		합하게	'23.8~'10	16	김석윤	이남규	토일	9.6%	넷플릭스 동시방영
		이 연애는 불가항력	'23.8~'10	16	남기훈	노지설	수목	3.1%	넷플릭스 동시방영
		힘쎈여자 강남순	'23.10~'12	16	김정식	백미경	토일	9.8%	넷플릭스 동시방영
		웰컴투 삼달리	'23.12		차영훈	권혜주	토일		넷플릭스 동시방영
	TV 논캡	사장님을 잠금해제	'22.12~'23.1	12	이철하	김형민	수목	1.5%	ENA 방영
		법편	'23.1~'2	12	이원태 함준호	김원석	금토	11.4%	SBS 방영
		악귀	'23.6~'7	12	이정림	김은희	금토	11.2%	SBS 방영
		악인전기	'23.10~'11	10	김정민 김성민	정서희 이승훈	토일	1.7%	ENA 방영
	티빙	샤크: 더 스톰	1Q24(E)	6	제어준	민지			
		이재, 곧 죽습니다	'23.12	8	하병훈	하병훈			
	넷플릭스	정이	'23.1	-	연상호	연상호			3Q23 딜리버리
		DP 2	'23.7	6	한준희	한준희 김보통			
		발레리나	'23.10	-	이충현	이충현			
		정신병동에도 아침이 와요	'23.11	12	이재규	이남규			
	디즈니+	카지노 2	'23.2~'3	8	강윤성	강윤성			4Q22 딜리버리
	HBO	TWHP	'22.5	5					wiip 제작
	AMZ 프라임	TSITP 2	'23.7	8					wiip 제작
	영화	대외비	'23.3		이원태 함준호				BA 엔터 제작 클라이맥스 제작 BA 엔터 제작 앤솔로지 제작 BA 엔터 제작 하이지음 제작
		소울메이트	'23.3		민용근				
		리바운드	'23.4		장항준				
		범죄도시 3	'23.5		이상용				
		콘크리트 유토피아	'23.8		임태화				
		보스톤 1947	'23.9		강제규				
		거미집	'23.9		김지운				
		오픈 더 도어	'23.10		장항준				
		화란	'23.10		김창훈				
2024	JTBC	닥터 슬럼프	'24(E)		오현종	백선우			넷플릭스 동시방영
		히어로는 아닙니다만	'24(E)		조현탁	주화미			
		낮과 밤이 다른 그녀	'24(E)		이형민	박지하			
		옥씨부인전	'24(E)						
		비밀은 없어	'24(E)	12		최경선			
		끝내주는 해결사	'24(E)	16	박진석	정희선			
		놀아주는 여자	'24(E)	16	김영환 김우현	나경			
	넷플릭스	기생수: 더 그레이	'24(E)	6	연상호	연상호 류용재			영화 영화 wiip 제작
		아무도 없는 숲속에서	'24(E)	8	모완일	손호영			
		미스터 플랑크톤	'24(E)	10	홍종찬	조용			
		로기완	'24(E)	-	김희진	김희진			
		무도실무관	'24(E)	-	김주환	김주환			
		On Record	'24(E)						

## 콘텐츠리중앙 [253450]

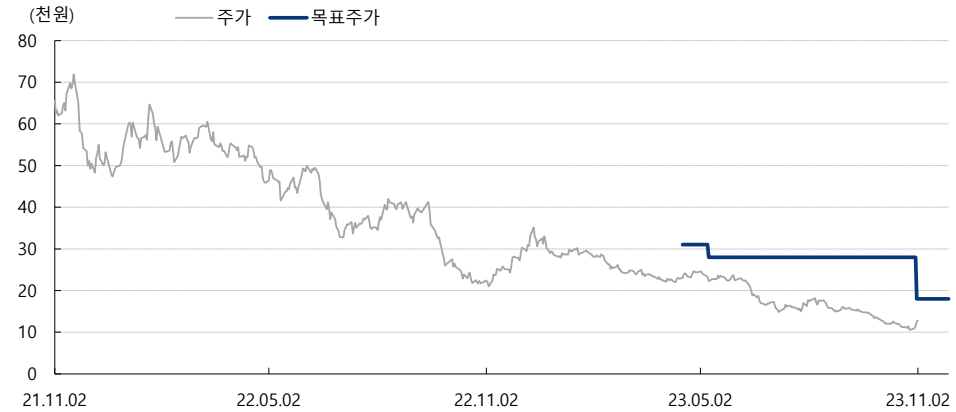
24년 wiip 딜리버리 작품 4개

	티빙	피라미드 게임 춘화연애담	'24(E) '24(E)	10	박소연 이광영	최수이 서은정			
	쿠팡플레이	하이드	1H24	12	김동휘	이희수 최아울			
	AMZ 프라임	TSITP 3	'24(E)						wiip 제작
	TBA	Task Undertow	'24(E) '24(E)						wiip 제작 wiip 제작
		콘크리트 마켓	'24(E)						클라이맥스 제작
		유쾌한 왕따	'24(E)	10	민용근	김보통			클라이맥스 제작
2025	넷플릭스	지옥 2	'25(E)		연상호	연상호 최규석			
		지금 우리 학교는 2	'25(E)		이재규	천성일			

주: 시청률은 전국 기준

자료: 닐슨, 교보증권 리서치센터

콘텐츠리중앙 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023-04-17	Buy	31,000	(22.56)	(20.65)					
2023-05-09	Buy	28,000	(29.31)	(15.36)					
2023-07-17	Buy	28,000	(32.35)	(15.36)					
2023-08-08	Buy	28,000	(40.34)	(15.36)					
2023-11-01	Buy	18,000	(29.22)	(29.22)					
2023-11-03	Buy	18,000							

자료: 교보증권 리서치센터

## ■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 저작권권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

## ■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2023.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.2	2.9	2.9	0.0

### [ 업종 투자의견 ]

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대  
**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

**Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

### [ 기업 투자가간 및 투자등급 ] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상  
**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

**Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우  
**Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하