

# 콘텐츠리중앙

## 036420

Feb 08, 2024

Buy

유지

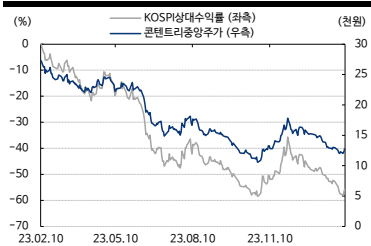
TP 18,000 원

유지

## Company Data

현재가(02/07)	12,780 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	28,700 원
52 주 최저가(보통주)	10,570 원
KOSPI (02/07)	2,609.58p
KOSDAQ (02/07)	811.92p
자본금	963 억원
시가총액	2,462 억원
발행주식수(보통주)	1,926 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	6.1 만주
평균거래대금(60 일)	8 억원
외국인자본(보통주)	1.00%
주요주주	
중앙홀딩스 외 2인	42.24%

## Price &amp; Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	-12.5	-29.6	-55.5
상대주가	-13.6	-30.4	-58.2



미디어/엔터 박성국

3771-9303, guuuuuk@iprovest.com



KYOBO 교보증권

## 불확실해도 긍정적인 이유

## 4Q23 Review: OP -496억원으로 어닝 쇼크

콘텐츠리중앙 4Q23 매출 2,569억원(YoY +4.4%), OP -496억원(YoY 적지) 기록하며 컨센서스(OP -115억원) 크게 하회. 부진한 실적 요인은 1)수목 드라마 일시 중단으로 캡티브 방영회차 감소했고, 2)판권 상각 기준 변경으로 208억원 손상 인식했으며, 3)영화관 임차료 정상화 및 희망퇴직 비용으로 메가박스 손익 부진했기 때문.

주요 부문별 손익은 [SLL] <강남순>, <삼달리> 등 텐트폴 반영됐으나, 수목 드라마 일시 중단으로 캡티브 방영회차(31회) 감소했으며, wiip 딜리버리도 부재. 이에 기존 6개월 상각하던 동시방영 작품 판권에 대한 상각 기준을 보수적으로 설정하며 208억원 손상 인식. OP -415억원(적지). [메가박스] 관객수 1,300만명 기록한 <서울의 봄> 투자-배급 관련 수익 약 100억원 인식되었음에도 불구하고, 특별한 수요 부진에 따른 ATP 하락(-10.5%)과 코로나 기간 할인되었던 임차료 정상화 및 일회성 희망퇴직 비용 반영되며 OP -69억원(적전).

## 불확실한 분기 실적에도 불구하고 긍정적으로 보는 이유

1)불투명한 제작비와 리콥을, 2)진행률 기준 수익인식, 3)상각기준 변경에 따른 손상차손으로 분기 손익 추정에 불확실성 따르나, 그럼에도 긍정적인 전망을 유지하는 이유는 24년 콘텐츠 라인업 양호하며 수익성 개선 방향은 뚜렷하기 때문. 캡티브향 작품 23년 10편에서 24년 12편으로 증가하며, 논캡티브 채널향 작품도 상반기 3편 포함. wiip 딜리버리 역시 23년 2편에서 24년 3편+으로 증가. 25년 공개 예상했던 주요 시즌제 텐트폴 작품 <지옥 S2>도 24년 개봉 예정. 25년 3월 전후로 종료되는 PPA 상각(분기 50억원)도 중장기 수익성 개선에 긍정적.

## 투자의견 Buy, 목표주가 18,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 18,000원 유지. 목표주가는 SOTP로 산정. SLL 가치는 24년 예상 EBITDA 1,577억원에 글로벌 OTT/제작사 EV/EBITDA 30% 할인한 8.7배 적용. 메가박스 가치는 24년 예상 EBITDA 574억원에 5.2배 적용.

## Forecast earnings &amp; Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	677	852	992	1,129	1,221
YoY(%)	88.0	25.8	16.5	13.8	8.1
영업이익(십억원)	-57	-72	-66	26	51
OP 마진(%)	-8.4	-8.5	-6.7	2.3	4.2
순이익(십억원)	-50	-80	-137	-24	20
EPS(원)	-3,068	-2,258	-4,901	-885	715
YoY(%)	적지	적지	적지	적지	흑전
PER(배)	-17.8	-12.6	-3.1	-14.4	17.9
PCR(배)	6.9	3.3	1.7	1.2	1.1
PBR(배)	5.7	3.0	3.3	3.4	2.9
EV/EBITDA(배)	21.5	19.6	17.4	8.1	6.0
ROE(%)	-28.4	-23.9	-69.1	-21.1	17.4

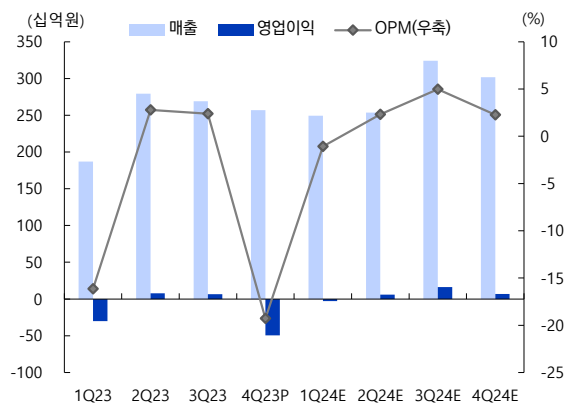
[도표 1] 콘텐츠리중앙 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2021	2022	2023P	2024E
<b>매출</b>	<b>187</b>	<b>279</b>	<b>269</b>	<b>257</b>	<b>249</b>	<b>254</b>	<b>324</b>	<b>302</b>	<b>677</b>	<b>852</b>	<b>992</b>	<b>1,129</b>
SLL	94	179	165	130	142	150	214	201	559	580	568	706
메가박스	65	72	72	101	76	76	78	77	104	218	310	306
<b>매출총이익</b>	<b>44</b>	<b>80</b>	<b>82</b>	<b>32</b>	<b>71</b>	<b>82</b>	<b>95</b>	<b>90</b>	<b>159</b>	<b>191</b>	<b>237</b>	<b>338</b>
GPM	23.3	28.6	30.3	12.4	28.6	32.5	29.2	29.7	23.6	22.5	23.9	29.9
SLL	8	31	31	-13	24	36	41	38	74	36	57	138
메가박스	32	41	44	42	42	41	47	47	62	141	160	176
<b>영업이익</b>	<b>-30</b>	<b>8</b>	<b>6</b>	<b>-50</b>	<b>-3</b>	<b>6</b>	<b>16</b>	<b>7</b>	<b>-57</b>	<b>-72</b>	<b>-66</b>	<b>26</b>
OPM	-16.1	2.8	2.4	-19.3	-1.1	2.3	5.0	2.3	-8.5	-8.4	-6.6	2.3
SLL	-19	5	6	-42	-3	7	10	4	-5	-73	-50	18.6
메가박스	-11	1	-2	-7	-2	-2	3	2	-69	-8	-18	0.5
<b>순이익</b>	<b>-49</b>	<b>-15</b>	<b>-14</b>	<b>-58</b>	<b>-15</b>	<b>-7</b>	<b>1</b>	<b>-4</b>	<b>-50</b>	<b>-80</b>	<b>-137</b>	<b>-24</b>
<b>매출 YoY</b>	<b>38.0</b>	<b>5.1</b>	<b>31.5</b>	<b>4.4</b>	<b>33.3</b>	<b>-9.2</b>	<b>20.5</b>	<b>17.4</b>	<b>88.0</b>	<b>25.8</b>	<b>16.5</b>	<b>13.8</b>
SLL YoY	-15.7	-7.7	48.8	-20.5	51.8	-16.6	29.4	53.9	122.8	3.8	-2.1	24.2
메가박스 YoY	190.1	20.7	-6.9	72.2	16.1	4.8	8.5	-23.6	-0.6	109.2	42.3	-1.2
<b>매출총이익 YoY</b>	<b>96.0</b>	<b>38.1</b>	<b>46.1</b>	<b>-42.7</b>	<b>63.3</b>	<b>3.0</b>	<b>16.1</b>	<b>181.6</b>	<b>27.6</b>	<b>20.1</b>	<b>23.7</b>	<b>42.6</b>
SLL YoY	-23.6	125.6	흑전	적전	192.1	17.0	31.7	흑전	30.4	-51.3	58.2	142.5
메가박스 YoY	117.9	14.7	-13.0	6.3	28.5	-1.3	7.9	11.3	-8.5	127.9	13.3	10.6
<b>영업이익 YoY</b>	<b>적지</b>	<b>흑전</b>	<b>흑전</b>	<b>적지</b>	<b>적지</b>	<b>-25.0</b>	<b>150.6</b>	<b>흑전</b>	<b>적지</b>	<b>적지</b>	<b>적지</b>	<b>흑전</b>
SLL YoY	적지	흑전	흑전	적지	적지	49.3	65.3	흑전	적전	적지	적지	흑전
메가박스 YoY	적지	-60.3	적전	적전	적지	적전	흑전	흑전	적지	적지	적지	흑전
<b>순이익 YoY</b>	<b>적지</b>	<b>적지</b>	<b>적지</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>	<b>적지</b>

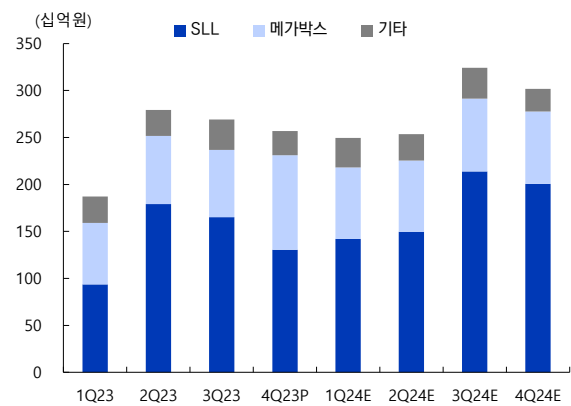
자료: 교보증권 리서치센터

[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	881	SLL + 메가박스 + 기타
- SLL	십억원	515	
24 년 EBITDA	십억원	157.7	
Target EV/EBITDA	배	8.7	글로벌 OTT/제작사 평균 EV/EBITDA 30% 할인
지분율	%	53.7	
- 메가박스	십억원	279	
24 년 EBITDA	십억원	57.4	
Target EV/EBITDA	배	5.2	CJ CGV 17~19 년 평균 30% 할인
지분율	%	94.3	
- 기타부문	십억원	88	플레이타임 취득가 30% 할인
(2) 순차입금	십억원	532	
(3) 적정 시가총액	십억원	349	= (1) - (2)
(4) 유통주식수	천주	19,262	
(5) 적정주가	원	18,111	= (3) / (4)
(6) 목표주가	원	18,000	백단위 반올림
(9) 현재주가 (2/7)	원	12,780	
(10) 상승여력	%	40.8	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 5] SLL 24년 콘텐츠 라인업

## 2024 Content Lineup

※ 세부 사항은 추후 변동 가능

	1H24(16+)		2H24(15+a)	
	Title	제작사	Title	제작사
CAPTIVE	 끝내주는 해결사  SLL, 드라마하우스, 하우픽쳐스		 낮과 밤이 다른 그녀	SLL
	 닥터 슬럼프  SLL, 하이지움		 옥씨부인전	SLL
	 하이드  SLL		 조립식 가족	SLL, 하이지움
	 비밀은 없어	SLL	 가족x멜로	SLL
	 히어로는 아닙니다만	SLL, 드라마하우스	 굿보이	SLL, 드라마하우스
	 놀아주는 여자	SLL	 미정	SLL
NON CAPTIVE	 재벌X형사	B.A.	 미스터 플랑크톤	하이지움
	 기생수 더 그레이	클라이맥스	 춘화연애담	SLL
	 먹살 한 번 잡힙시다	프로덕션에이치	 아무도 없는 숲 속에서	SLL
	 강매강	B.A.	 The Summer I Turned Pretty S3	wiip
	 샤크 : 더 스톱	SLL	 Task	wiip
	 On Record S1	wiip	 지옥 S2	클라이맥스
	 피라미드 게임	필름몬스터		
FEATURE FILM	 향아	클라이맥스	 무도실무관	클라이맥스
	 로기완	하이지움	 하얀 차를 탄 여자	B.A
	 범최도시 4  B.A		 하이재킹	퍼펙트스톱

자료: 콘텐츠리중앙, 교보증권 리서치센터

[콘텐츠리중앙 036420]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	677	852	992	1,129	1,221
매출원가	518	661	756	791	849
매출총이익	159	191	237	338	372
매출총이익률 (%)	23.6	22.5	23.9	29.9	30.4
판매비와관리비	217	263	302	312	320
영업이익	-57	-72	-66	26	51
영업이익률 (%)	-8.5	-8.4	-6.6	2.3	4.2
EBITDA	107	107	98	195	231
EBITDA Margin (%)	15.7	12.6	9.8	17.3	18.9
영업외손익	-5	-14	-50	-59	-25
관계기업손익	10	34	-10	-8	12
금융수익	9	17	20	17	17
금융비용	-37	-52	-65	-67	-53
기타	14	-14	5	0	0
법인세비용차감전순이익	-62	-85	-116	-33	26
법인세비용	14	-6	22	-8	7
계속사업순이익	-76	-80	-137	-24	20
중단사업순이익	26	0	0	0	0
당기순이익	-50	-80	-137	-24	20
당기순이익률 (%)	-7.4	-9.3	-13.8	-2.2	1.6
비지배지분순이익	3	-37	-43	-7	6
지배지분순이익	-53	-43	-94	-17	14
지배순이익률 (%)	-7.8	-5.0	-9.5	-1.5	1.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	5	15	14	14	14
포괄순이익	-45	-65	-124	-11	33
비지배지분포괄이익	5	-32	-61	-5	16
지배지분포괄이익	-50	-33	-63	-6	17

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-122	50	7	-40	88
당기순이익	-50	-80	-137	-24	20
비현금항목의 가감	188	210	267	245	237
감가상각비	60	67	47	33	23
외환손익	-3	5	0	0	0
자본법평가손익	-10	-34	10	8	-12
기타	141	172	210	204	226
자산부채의 증감	-245	-49	-55	-219	-125
기타현금흐름	-16	-32	-69	-42	-44
투자활동 현금흐름	-288	-362	-375	-375	-375
투자자산	-90	-60	0	0	0
유형자산	-15	-29	0	0	0
기타	-183	-274	-375	-375	-375
재무활동 현금흐름	601	201	-77	1	3
단기차입금	13	27	0	0	0
사채	222	142	13	15	16
장기차입금	76	32	10	11	12
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	289	1	-100	-24	-24
현금의 증감	196	-114	-155	51	271
기초 현금	125	321	207	52	103
기말 현금	321	207	52	103	375
NOPLAT	-70	-67	-78	20	38
FCF	-166	35	31	-30	93

자료: 콘텐츠리중앙, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	701	660	465	639	939
현금및현금성자산	321	207	52	103	375
매출채권 및 기타채권	184	194	138	245	262
재고자산	76	76	88	100	108
기타유동자산	121	183	187	191	195
비유동자산	1,545	1,928	1,743	1,562	1,373
유형자산	184	209	162	129	106
관계기업투자금	68	134	128	126	124
기타금융자산	207	321	321	321	321
기타비유동자산	1,086	1,265	1,132	985	823
자산총계	2,246	2,588	2,208	2,201	2,313
유동부채	642	1,162	1,089	1,094	1,097
매입채무 및 기타채무	191	295	299	303	306
차입금	174	224	224	224	224
유동성채무	90	497	420	420	420
기타유동부채	187	147	146	147	147
비유동부채	905	734	782	835	892
차입금	84	96	106	117	128
사채	402	169	182	197	212
기타비유동부채	419	469	494	521	551
부채총계	1,548	1,896	1,872	1,928	1,989
지배지분	175	184	89	72	86
자본금	91	96	96	96	96
자본잉여금	176	212	212	212	212
이익잉여금	-105	-146	-241	-258	-244
기타자본변동	-5	-5	-5	-5	-5
비지배지분	522	508	247	200	238
자본총계	698	692	336	272	324
총차입금	1,174	1,368	1,326	1,362	1,402

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

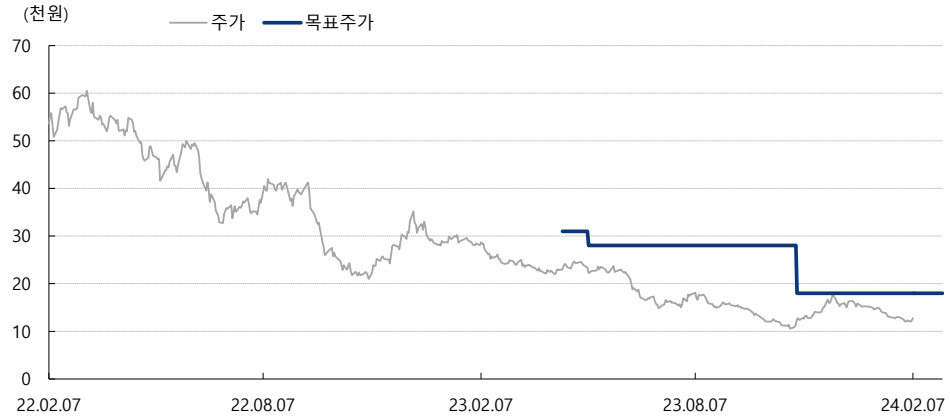
12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	-3,068	-2,258	-4,901	-885	715
PER	-17.8	-12.6	-3.1	-14.4	17.9
BPS	9,586	9,539	4,638	3,753	4,468
PBR	5.7	3.0	3.3	3.4	2.9
EBITDAPS	6,225	5,636	5,067	10,139	11,999
EV/EBITDA	21.5	19.6	17.4	8.1	6.0
SPS	39,547	44,748	51,525	58,618	63,367
PSR	1.4	0.6	0.3	0.2	0.2
CFPS	-9,719	1,821	1,584	-1,548	4,829
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	88.0	25.8	16.5	13.8	8.1
영업이익 증가율	적지	적지	적지	흑전	96.8
순이익 증가율	적지	적지	적지	적지	흑전
수익성					
ROIC	-11.7	-9.1	-11.7	3.7	9.1
ROA	-2.8	-1.8	-3.9	-0.8	0.6
ROE	-28.4	-23.9	-69.1	-21.1	17.4
안정성					
부채비율	221.8	274.2	556.5	708.6	613.9
순차입금비용	52.3	52.8	60.0	61.9	60.6
이자보상배율	-1.6	-1.4	-1.0	0.4	1.0

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	(17.70)	(1.11)					
2024-01-17	Buy	18,000	(20.59)	(1.11)					
2024-02-08	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 지적재산권은 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 조사항목 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

## ■ 투자자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2023.12.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.2%	3.6%	2.2%	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 투자기간 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