

콘텐츠리중앙 (036420)

방향성에 집중하면 답이 나온다

2023년 Review: 매출액 +16.5% yoy, 영업적자 축소

2023년 연결 기준 매출액은 9,924억원(+16.5% yoy), 영업이익은 -656억원(적자축소 yoy)으로 전년대비 실적 개선세를 기록하였다. 방영 작품 수 감소로 인한 매출 공백 발생 하였으나, 플레이타임 등 공간 사업부 성장에 힘입어 전사 실적 개선 달성하였다. SLL 연결 기준 매출액은 5,684억원(-1.9% yoy), 영업이익은 -495억원(적자 축소 yoy)을 기록 하였는데, 美 자회사 '웍'의 더딘 회복세와 연말 일회성 결산 이슈 및 회계 정책 변경에 따른 손익 조정 영향이 실적 개선 폭을 축소하였다. 다만, 콘텐츠 유통 플랫폼 다변화를 통한 수익성 개선세는 확인된 만큼 중장기적 실적 개선 방향은 뚜렷한 상황이다.

2024년 Preview: 매출액 +5.7% yoy, 영업흑자 전환

2024년 연결 기준 매출액은 10,494억원(+5.7% yoy), 영업이익 98억원(흑자전환 yoy)을 전망한다. 총 제작 작품 수는 31편 수준으로 전년대비 소폭 증가할 전망이며, 선판매/후제작 및 신규 유통 채널 확보를 통한 수익성 개선세는 올해도 이어질 전망이다. 또 美 작가 & 배우 파업 종료로 인한 영업 정상화가 기대되는 상황으로 자회사 '웍'의 경우 올해 총 3작품 딜리버리 예정이며, 내년에는 메인딜 작품만 4개가 준비된 상황이다. 참고로 관련 PPA 상각비(분기당 50억원 수준) 대부분이 올해로 마무리된다는 점을 고려하면 25년도 영업 레버리지 효과가 클 전망이다. 매가박스 예상 매출액은 3,411억원 수준으로 전년대비 10% 수준의 성장을 예상하며, 영업 흑자 전환을 기대한다. 극장 관람객 수 회복세에 기인하며, 올해 메인 투자 작품 수는 총 5작품에 달한다.

투자의견 매수, 목표주가 18,000원 유지

투자의견 매수, 목표주가 18,000원을 유지한다. 올해 실적 개선폭은 시장 기대치에 못 미칠 수 있으나(가속 상각 및 장기제작 콘텐츠 손상 추가 반영 등), 내년도 美 자회사의 본격적인 제작 편수 확대와 PPA 상각 부담 완화 시점이 맞물려 영업 레버리지 효과 클 것이라 판단함에 따른 투자의견 매수 유지한다.



이환욱 미디어/엔터
hwanwook.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 18,000원 (M)

현재주가 (3/28) 13,960원

상승여력 29%

| | |
|-------------|-------------------|
| 시가총액 | 2,689억원 |
| 총발행주식수 | 19,262,308주 |
| 60일 평균 거래대금 | 7억원 |
| 60일 평균 거래량 | 54,683주 |
| 52주 고/저 | 24,600원 / 10,570원 |
| 외인지분율 | 1.18% |
| 배당수익률 | 0.00% |
| 주요주주 | 중앙피엔아이 외 2 인 |

| | | | |
|-----------|-----|--------|--------|
| 주가수익률 (%) | 1개월 | 3개월 | 12개월 |
| 절대 | 8.2 | (8.5) | (40.0) |
| 상대 | 4.5 | (11.5) | (46.8) |
| 절대 (달러환산) | 7.2 | (12.5) | (42.1) |

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

| | 1Q24E | 전년동기대비 | 전분기대비 | 컨센서스 | 컨센서스대비 |
|------------|-------|--------|-------|------|----------|
| 매출액 | 204 | 8.7 | -20.8 | 232 | -12.1 |
| 영업이익 | 0 | 적지 | 적지 | -11 | 97.4 |
| 세전계속사업이익 | -18 | 적지 | 적지 | -13 | -38.9 |
| 지배순이익 | -18 | 적지 | 적지 | -11 | -58.4 |
| 영업이익률 (%) | -0.1 | 적지 | 적지 | -4.9 | +4.8 %pt |
| 지배순이익률 (%) | -8.9 | 적지 | 적지 | -5.0 | -3.9 %pt |

자료: 유안타증권

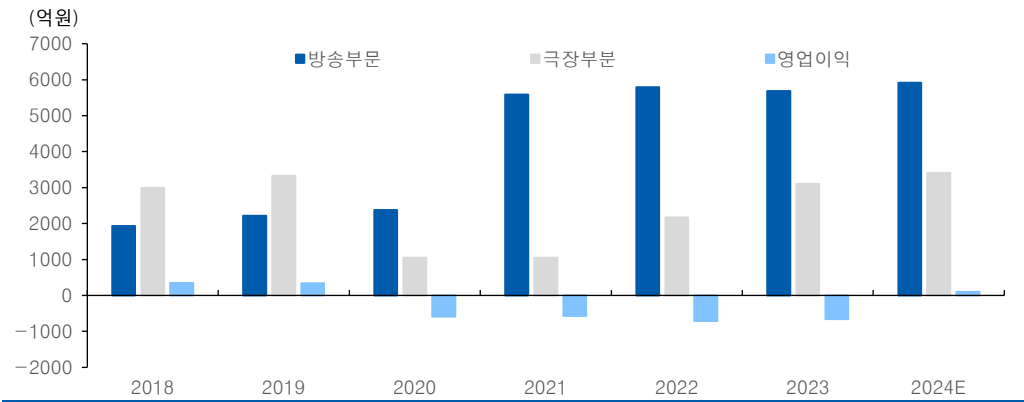
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F |
|-----------|-------|-------|--------|--------|
| 매출액 | 677 | 852 | 992 | 1,050 |
| 영업이익 | -57 | -72 | -66 | 10 |
| 지배순이익 | -53 | -43 | -123 | -61 |
| PER | -16.1 | -18.3 | -2.4 | -4.4 |
| PBR | 5.1 | 4.3 | 7.1 | -13.6 |
| EV/EBITDA | 20.0 | 21.8 | 15.7 | 10.4 |
| ROE | -28.4 | -23.9 | -109.3 | -559.7 |

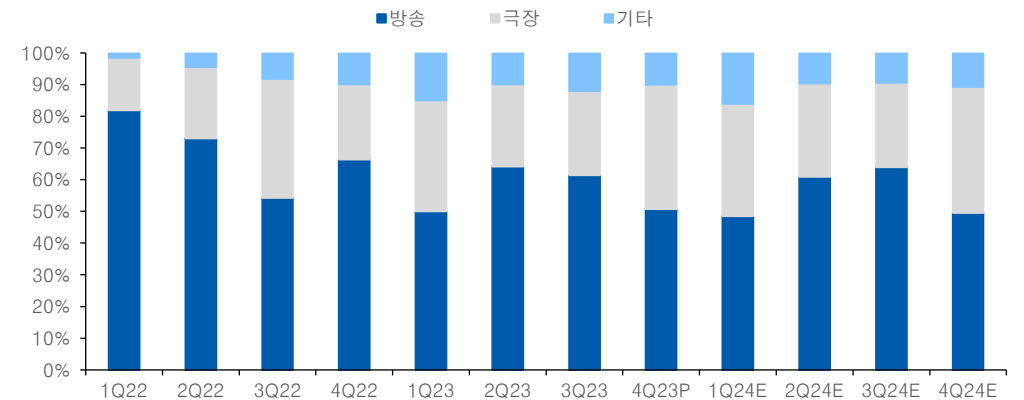
자료: 유안타증권

전사 부문별 매출액 및 영업이익 추이 및 전망



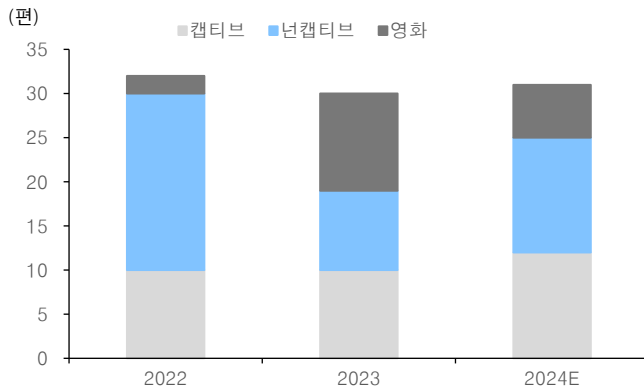
자료: 콘텐츠리중앙, 유안타증권 리서치센터

전사 부문별 매출 비중 추이 및 전망



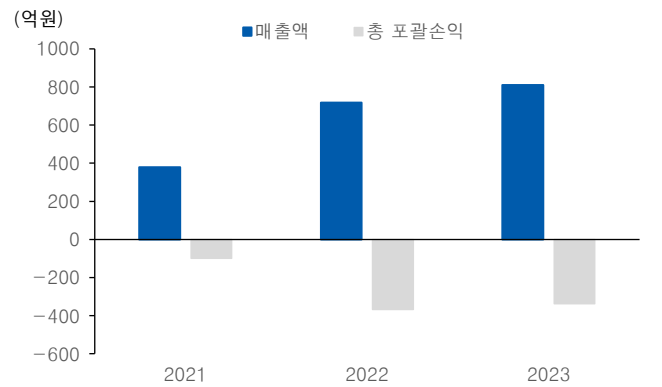
자료: 콘텐츠리중앙, 유안타증권 리서치센터

연도별 제작 작품 수 추이 및 전망



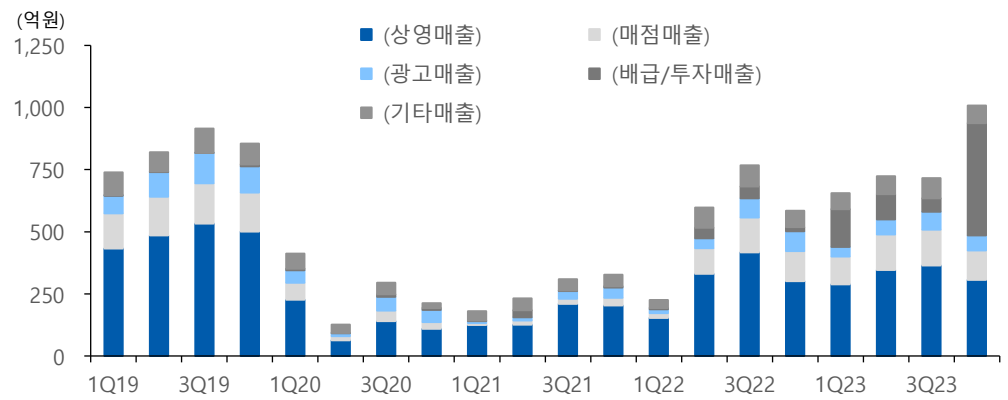
자료: 콘텐츠리중앙, 유안타증권 리서치센터

SLL America_Wiip Production etc 포함(콘텐츠리 중앙) 실적추이



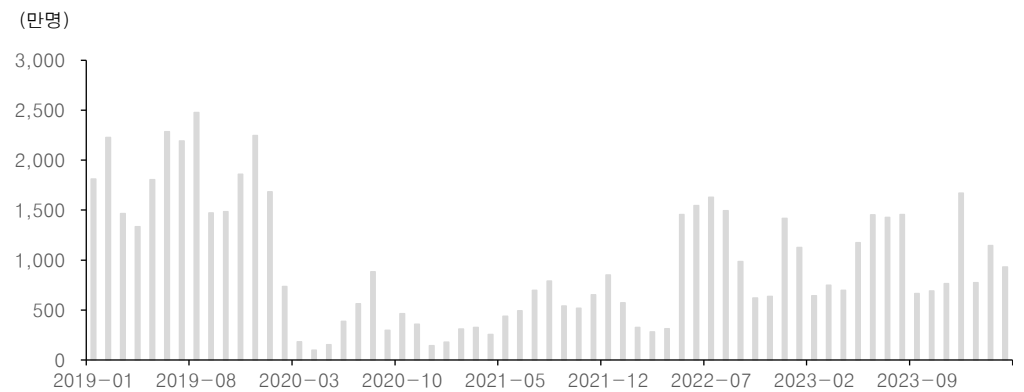
자료: 콘텐츠리중앙, 유안타증권 리서치센터

메가박스 사업 부문별 매출 비중 추이



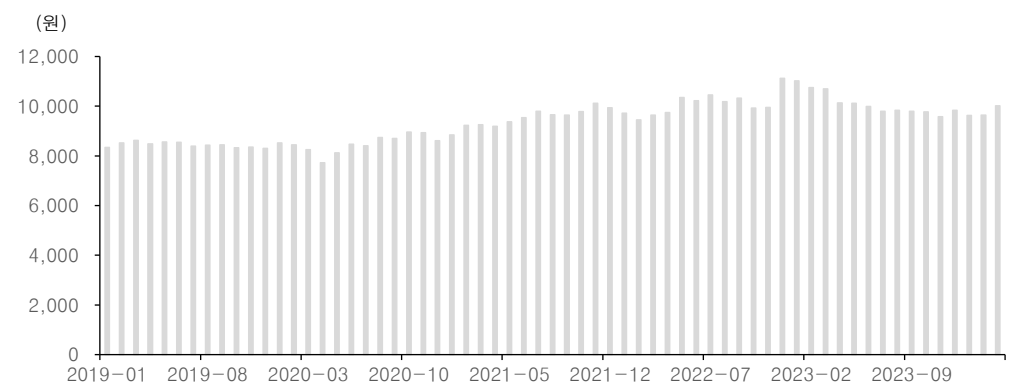
자료: 콘텐츠리중앙, 유안타증권 리서치센터

월별 국내 극장 관람객 수 추이



자료: 콘텐츠리중앙, 유안타증권 리서치센터

월별 국내 극장 티켓가격 추이



자료: 콘텐츠리중앙, 유안타증권 리서치센터

2024년 콘텐츠리중앙 콘텐츠 라인업

| | 1H24(16+) | | | 2H24(15+α) | | |
|--------------|--|--|---|--|-----|--|
| | Title | 제작사 | | Title | 제작사 | |
| CAPTIVE | 끝내주는 해결사 닥터 슬럼프 하이드 비밀은 없어 하아로는 아닙니다만 돌아주는 여자 | SLL, 드라마하우스, 하우픽처스 SLL, 하이저움 SLL SLL, 드라마하우스 SLL | 낮과 밤이 다른 그녀 옥씨부인전 조림식 가족 가족x멜로 굿보이 미정 | SLL SLL SLL, 하이저움 SLL SLL, 드라마하우스 SLL | | |
| | 재벌X형사 기생수 더 그레이 역할 한 번 합시다 강매강 사크! 더 스톨 On Record S1 피라미드 게임 | B.A. 클라이맥스 프로덕션에이치 B.A. SLL wlip 필름온스터 | 미스터 플랑크톤 순화연애담 아무도 없는 숲 속에서 The Summer I Turned Pretty S3 Task 지옥 S2 | 하이저움 SLL SLL wlip wlip 클라이맥스 | | |
| NON CAPTIVE | 향아 로기완 범죄도시 4 | 클라이맥스 하이저움 B.A. | 무도실무관 러한 차를 탄 여자 하이재킹 | 클라이맥스 B.A. 퍼펙트스톱 | | |
| | | | | | | |
| FEATURE FILM | | | | | | |
| | | | | | | |

자료: 콘텐츠리중앙, 유안타증권 리서치센터

2024년 Box Office 라인업

| 한국영화 | | | 외국영화 | | |
|------|------------|--------------------|------|---------------------|------------------|
| 개봉 | Title | 주요 출연진 | 개봉 | Title | 주요 출연진 |
| 1/10 | <외계+인 2부> | 류준열, 김태라, 김우빈 | 1/31 | <원카> | 티모시 샬라메 |
| 1/24 | <시인덕희> | 라미란, 엄혜란, 공명 | 2/7 | <아가일> | 헨리 카빌, 브라이스 달라스 |
| 2/7 | <데드맨> | 조진웅, 김희애 | 2/28 | <툰: 파트 2> | 티모시 샬라메, 켄데이아 콜먼 |
| 2/7 | <도그데이즈> | 윤여정, 유해진, 김윤진 | 2월 | <마담 탭> | 다코타 존슨, 시드니 스윙니 |
| 2/22 | <파묘> | 최민식, 김고은, 유해진, 이도연 | 3/6 | <패스트 라이브즈> | 그레타 리, 유태오 |
| 3/27 | <맷글부대> | 손석구, 김성철 | 3/6 | <가여운 것들> | 엠마스톤 |
| | <범죄도시 4> | 마동석, 김우열 | 4/10 | <콩푸먼더 4> | 잭 블랙 |
| | <하얼빈> | 헌빈, 박정민, 조우진 | 5/3 | <스틴트 맨> | 라이언고슬링, 애밀리 블런트 |
| | <탈주> | 이재훈, 구교환 | | <미키 17> | 로버트 패틴슨, 토니 콜렛 |
| | <리볼버> | 전도연, 지창욱, 임지연 | | <퓨리오사> | 안야 테일러 조이 |
| | <2시의 데이트> | 윤아, 안보현 | | <인사이드 아웃 2> | - |
| | <배대랑 2> | 황정민, 정해인 | | <고스트버스터즈: 프로즌 엠파이어> | 폴 러드, 핀 윌프하드 |
| | <모일 헤저드> | 이재훈, 유해진 | | <조커 2> | 호아킨 파닉스, 레이디가가 |
| | <아마존 열량수> | 류승룡, 진선규 | | <데드폴 3> | 라이언 레이놀즈 |
| | <대도시의 사랑법> | 김고은, 노상현 | | <시빌 워> | 커스틴 던스트, 케일리 스매니 |
| | <보고타> | 송중기, 이희준 | | <글래디에이터 2> | 덴젤 워싱턴, 베리 키오건 |
| | <크로스> | 황정민, 염정아, 전해진 | | <흑성탈출: 새로운 시대> | 오웬 티크, 프레이 앨런 |
| | <1송> | 송강호, 박정민 | | <발레리나> | 키아누 리브스 |

자료: 콘텐츠리중앙, 유안타증권 리서치센터

콘텐츠리중앙 추정 손익계산서

(단위: 억원)

| | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24E | 2Q24E | 3Q24E | 4Q24E | 2022 | 2023 | 2024E |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 매출액 | 1,871 | 2,794 | 2,690 | 2,569 | 2,035 | 2,710 | 2,960 | 2,790 | 8,521 | 9,924 | 10,494 |
| yoy | 38.0 | 5.1 | 31.5 | 4.4 | 8.8 | -3.0 | 10.0 | 8.6 | 25.8 | 16.5 | 5.7 |
| 방송 | 936 | 1,792 | 1,652 | 1,304 | 988 | 1,652 | 1,893 | 1,381 | 5,796 | 5,684 | 5,914 |
| 극장 | 655 | 724 | 716 | 1,007 | 720 | 796 | 787 | 1,108 | 2,174 | 3,101 | 3,411 |
| 기타 | 280 | 278 | 323 | 258 | 327 | 262 | 279 | 300 | 550 | 1,139 | 1,168 |
| 영업이익 | -302 | 78 | 64 | -496 | -3 | 21 | 27 | 53 | -716 | -656 | 98 |
| OPM | -16.1 | 2.8 | 2.4 | -19.3 | -0.1 | 0.8 | 0.9 | 1.9 | 적지 | -6.6 | 0.9 |

자료: 유안타증권 리서치센터

콘텐츠리중앙 (036420) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 손익계산서 (단위: 십억원) | | | | | |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 결산(12월) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
| 매출액 | 677 | 852 | 992 | 1,050 | 1,130 |
| 매출원가 | 518 | 661 | 756 | 747 | 773 |
| 매출총이익 | 159 | 191 | 237 | 302 | 357 |
| 판매비 | 217 | 263 | 302 | 293 | 308 |
| 영업이익 | -57 | -72 | -66 | 10 | 49 |
| EBITDA | 107 | 107 | 125 | 180 | 194 |
| 영업외손익 | -5 | -14 | -75 | -69 | -45 |
| 외환관련손익 | 5 | 5 | 2 | 0 | 0 |
| 이자손익 | -28 | -38 | -70 | -76 | -52 |
| 관계기업관련손익 | 10 | 34 | -8 | 9 | 9 |
| 기타 | 8 | -16 | 1 | -2 | -2 |
| 법인세비용차감전순이익 | -62 | -85 | -140 | -59 | 4 |
| 법인세비용 | 14 | -6 | 10 | 9 | 1 |
| 계속사업순이익 | -76 | -80 | -150 | -68 | 3 |
| 중단사업순이익 | 26 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | -50 | -80 | -150 | -68 | 3 |
| 지배지분순이익 | -53 | -43 | -123 | -61 | 3 |
| 포괄순이익 | -45 | -65 | -152 | -68 | 3 |
| 지배지분포괄이익 | -50 | -33 | -125 | -61 | 2 |

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

| 현금흐름표 (단위: 십억원) | | | | | |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 결산(12월) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
| 영업활동 현금흐름 | -122 | 50 | -83 | 90 | 136 |
| 당기순이익 | -50 | -80 | -150 | -68 | 3 |
| 감가상각비 | 60 | 67 | 82 | 67 | 56 |
| 외환손익 | -3 | 5 | -1 | 0 | 0 |
| 중속, 관계기업관련손익 | -10 | -34 | 10 | -9 | -9 |
| 자산부채의 증감 | -245 | -49 | -150 | -19 | -18 |
| 기타현금흐름 | 125 | 141 | 126 | 119 | 104 |
| 투자활동 현금흐름 | -288 | -362 | 23 | -57 | -97 |
| 투자자산 | -90 | -60 | 66 | -12 | -12 |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -15 | -29 | -64 | -20 | -30 |
| 유형자산 감소 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 기타현금흐름 | -183 | -275 | 21 | -25 | -55 |
| 재무활동 현금흐름 | 601 | 201 | 199 | 44 | 9 |
| 단기차입금 | -69 | 50 | 32 | 4 | 4 |
| 사채 및 장기차입금 | 192 | 168 | 198 | 40 | 5 |
| 자본 | 31 | 40 | -16 | 0 | 0 |
| 현금배당 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타현금흐름 | 447 | -58 | -14 | 0 | 0 |
| 연결범위변동 등 기타 | 6 | -3 | -10 | 27 | 28 |
| 현금의 증감 | 196 | -114 | 130 | 104 | 77 |
| 기초 현금 | 125 | 321 | 207 | 337 | 442 |
| 기말 현금 | 321 | 207 | 337 | 442 | 518 |
| NOPLAT | -70 | -72 | -70 | 11 | 49 |
| FCF | -138 | 21 | -147 | 70 | 106 |

자료: 유안타증권

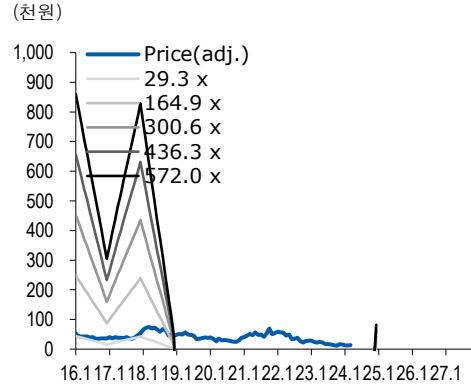
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

| 재무상태표 (단위: 십억원) | | | | | |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 결산(12월) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
| 유동자산 | 701 | 660 | 668 | 798 | 898 |
| 현금및현금성자산 | 321 | 207 | 337 | 442 | 518 |
| 매출채권 및 기타채권 | 184 | 194 | 188 | 204 | 218 |
| 재고자산 | 76 | 76 | 4 | 5 | 5 |
| 비유동자산 | 1,545 | 1,928 | 1,881 | 1,763 | 1,710 |
| 유형자산 | 184 | 209 | 245 | 198 | 172 |
| 관계기업 등 지분관련자산 | 68 | 134 | 140 | 152 | 163 |
| 기타투자자산 | 207 | 321 | 234 | 234 | 234 |
| 자산총계 | 2,246 | 2,588 | 2,548 | 2,561 | 2,607 |
| 유동부채 | 642 | 1,162 | 1,280 | 1,312 | 1,344 |
| 매입채무 및 기타채무 | 191 | 295 | 234 | 254 | 274 |
| 단기차입금 | 174 | 224 | 205 | 205 | 205 |
| 유동성장기부채 | 90 | 497 | 698 | 698 | 698 |
| 비유동부채 | 905 | 734 | 735 | 783 | 796 |
| 장기차입금 | 84 | 96 | 15 | 55 | 60 |
| 사채 | 402 | 169 | 263 | 263 | 263 |
| 부채총계 | 1,548 | 1,896 | 2,015 | 2,095 | 2,139 |
| 지배지분 | 175 | 184 | 41 | -20 | -17 |
| 자본금 | 91 | 96 | 96 | 96 | 96 |
| 자본잉여금 | 176 | 212 | 196 | 196 | 196 |
| 이익잉여금 | -105 | -146 | -269 | -330 | -327 |
| 비지배지분 | 522 | 508 | 492 | 485 | 485 |
| 자본총계 | 698 | 692 | 533 | 465 | 468 |
| 순차입금 | 774 | 1,050 | 1,179 | 1,114 | 1,042 |
| 총차입금 | 1,175 | 1,369 | 1,598 | 1,642 | 1,652 |

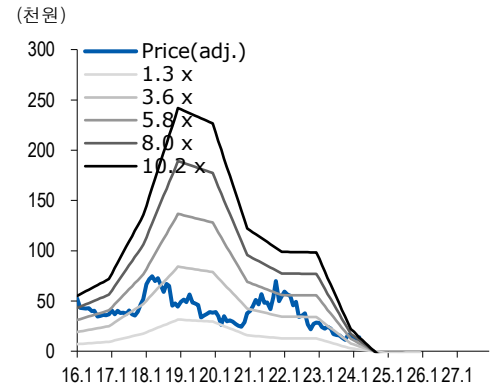
| Valuation 지표 (단위: 원, 배, %) | | | | | |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 결산(12월) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
| EPS | -3,068 | -2,258 | -6,384 | -3,147 | 142 |
| BPS | 9,670 | 9,617 | 2,163 | -1,029 | -904 |
| EBITDAPS | 6,225 | 5,636 | 6,506 | 9,342 | 10,047 |
| SPS | 39,547 | 44,748 | 51,523 | 54,485 | 58,653 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| PER | -16.1 | -18.3 | -2.4 | -4.4 | 98.0 |
| PBR | 5.1 | 4.3 | 7.1 | -13.6 | -15.4 |
| EV/EBITDA | 20.0 | 21.8 | 15.7 | 10.4 | 9.3 |
| PSR | 1.2 | 0.9 | 0.3 | 0.3 | 0.2 |

| 재무비율 (단위: 배, %) | | | | | |
|-----------------|-------|-------|---------|----------|----------|
| 결산(12월) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
| 매출액 증가율 (%) | 88.0 | 25.8 | 16.5 | 5.7 | 7.7 |
| 영업이익 증가율 (%) | 적지 | 적지 | 적지 | 흑전 | 391.9 |
| 지배순이익 증가율 (%) | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | -104.5 |
| 매출총이익률 (%) | 23.6 | 22.5 | 23.9 | 28.8 | 31.6 |
| 영업이익률 (%) | -8.5 | -8.4 | -6.6 | 0.9 | 4.3 |
| 지배순이익률 (%) | -7.8 | -5.0 | -12.4 | -5.8 | 0.2 |
| EBITDA 마진 (%) | 15.7 | 12.6 | 12.6 | 17.1 | 17.1 |
| ROIC | -11.7 | -9.1 | -8.5 | 2.0 | 6.2 |
| ROA | -2.8 | -1.8 | -4.8 | -2.4 | 0.1 |
| ROE | -28.4 | -23.9 | -109.3 | -559.7 | -14.9 |
| 부채비율 (%) | 221.8 | 274.2 | 377.7 | 450.2 | 457.0 |
| 순차입금/자기자본 (%) | 441.1 | 571.6 | 2,852.4 | -5,667.6 | -6,033.9 |
| 영업이익/금융비용 (배) | -1.6 | -1.4 | -0.7 | 0.1 | 0.7 |

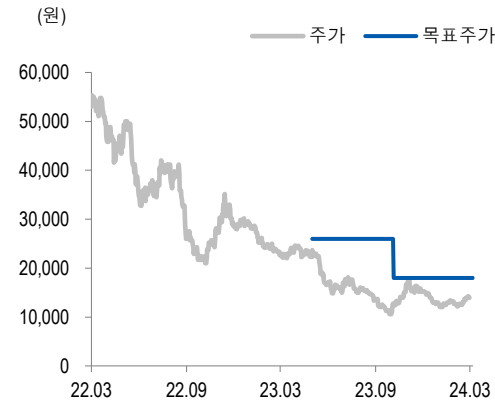
P/E band chart



P/B band chart



콘텐츠리중앙 (036420) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|----------|------------|--------------|------------|-----------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2024-03-29 | BUY | 18,000 | 1년 | | |
| 2023-11-03 | BUY | 18,000 | 1년 | | |
| 2023-05-30 | BUY | 26,000 | 1년 | -39.22 | -11.54 |
| 2021-05-07 | BUY | 56,000 | 1년 | -11.26 | 1.79 |
| | | | | | |

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 |
| Buy(매수) | 84.1 |
| Hold(중립) | 15.9 |
| Sell(비중축소) | 0 |
| 합계 | 100.0 |

주: 기준일 2024-03-29

※ 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 투자사결정은 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.