



BUY (유지)

목표주가(12M) 19,000원(하향)
현재주가(2.07) 12,780원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,609.58
52주 최고/최저(원)	28,700/10,570
시가총액(십억원)	246.2
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	19,262.3
60일 평균 거래량(천주)	133.2
60일 평균 거래대금(십억원)	2.1
외국인지분율(%)	1.00
주요주주 지분율(%)	
중앙픽앤아이 외 2인	42.24

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	968.6	1,070.1
영업이익(십억원)	(25.7)	23.0
순이익(십억원)	(91.2)	(10.6)
EPS(원)	(3,483)	(450)
BPS(원)	5,705	6,174

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	677.1	852.1	992.5	1,089.2
영업이익	(57.4)	(71.6)	(65.5)	(12.1)
세전이익	(62.1)	(85.2)	(115.3)	(52.1)
순이익	(52.5)	(43.0)	(92.4)	(42.1)
EPS	(3,068)	(2,258)	(4,797)	(2,183)
증감율	적지	적지	적지	적지
PER	(17.80)	(12.64)	(3.18)	(5.85)
PBR	5.53	2.91	2.55	2.90
EV/EBITDA	21.53	19.64	26.92	20.07
ROE	(28.44)	(23.94)	(62.97)	(44.45)
BPS	9,882	9,820	5,978	4,407
DPS	0	0	0	0



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

하나증권 리서치센터

2024년 02월 08일 | 기업분석_Earnings Review

콘텐츠리중앙 (036420)

올해도 흑자 전환은 쉽지 않을 듯

목표주가 하향

4분기 실적 부진 및 2024년 이익 전망을 적자 유지로 하향하면서 목표주가를 SOTP 기준 19,000원(-10%)으로 하향한다. 시가 총액 2,500억원 수준으로 절대적 가격 매력도는 높지만, 1회성이 발생할 때마다 적자 전환하는 낮은 이익 체력으로 인해 분기별 실적 변동성이 너무 높다. 다만, 올해 영화 3편 포함 총 8편의 넷플릭스 오리지널 작품 편성이 계획되어 있으며 4분기 <지옥>, 내년 <지금 우리 학교는> 등 글로벌 시즌제 흥행작들의 작품들도 준비되어 있어 흥행 모멘텀은 나쁘지 않기에 관련 모멘텀이 도래할 때마다 현 주가 수준에서는 관심을 가질 필요가 있겠다.

4Q Review: OP -496억원(적지)

4분기 매출액/영업이익은 각각 2,569억원(+31% YoY)/-496억원(적지)으로 컨센서스(-109억원)을 크게 하회했다. 1회성 비용은 SLL에서는 장기 제작 중이었던 콘텐츠의 상각 및 일부 콘텐츠의 판권 손상 차손합산 208억원을 일시 반영했다. 부문별로는 <웹툰 삼달리>, <이재, 곧 죽습니다> 등 61회차가 편성된 SLL 및 자회사 스튜디오가 -415억원으로 1회성 비용을 제외한 별도의 BEP 수준이며, wiip과 자회사 레이블 합산으로는 -207억원을 기록했다. 극장 부문은 <서울의 봄> 관련 이익이 약 100억원 반영되었음에도 불구하고 1회성 퇴직금 약 30억원과 연간 트래픽 정상화에 따른 임차료 할인 분의 정상화(약 30억원), 그리고 변동비성 비용이 상승하면서 -69억원으로 부진했다. 플레이타임은 계절적 성수기와 해외(베트남/몽골) 지점의 고성장으로 5억원을 기록했으며, 자회사 스튜디오는 wiip의 편성 부재로 부진했다.

2024년 예상 영업이익 -121억원(적지)

2020년부터 매년 연간 600~700억원 수준의 영업적자가 발생하고 있으며, 본업의 부진이 지속되면서 PPA, 판권 손상 등 다양한 1회성 비용들이 발생되고 있다. 2024년 예상 영업이익은 -121억원으로, 올해는 자회사 레이블의 개선이 클 것으로 전망된다. PPA 관련 비용은 2024년 하반기부터 기존(분기 50억원) 대비 약 절반 수준까지 감소할 것으로 예상되며, wiip의 편성이 3편 이상으로 추정됨에 따라 적자 규모 역시 연간 200억원 내외 감소할 것이다. SLL은 논 캡티브 편성 증가에 더해 연간 OPM 4% 수준으로 전망했지만, 이번 4분기처럼 동시 방영된 작품에 대해서 일시적 가속 상각화를 통한 비용 불확실성이 있음을 감안해야 한다. 메가박스는 현재 비용 구조로는 흥행 변수를 제외하면 흑자 구조가 쉽지 않다.

도표 1. 콘텐츠리중앙 목표주가 하향

(단위: 억원)

부문별		
영화('24년)	1,400	CJ CGV 시총 대비 20%
방송('24년)	5,497	목표 P/E 26배
플레이타임	1,241	취득가
기업가치	8,138	
- 순차입금	4,141	
발행주식수	2,146	만주
목표주가	19,000	원
현재주가	12,780	원
상승 여력	49	%

자료: 하나증권

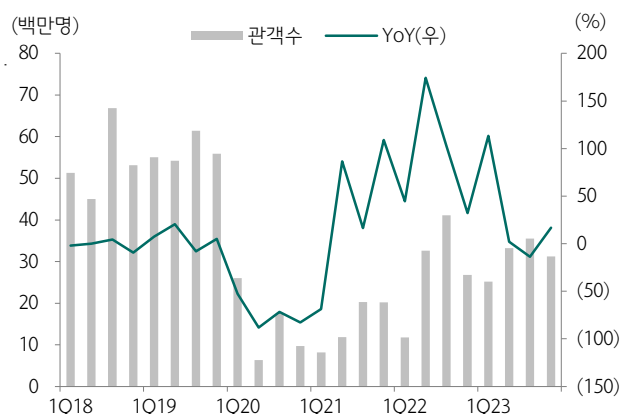
도표 2. 콘텐츠리중앙 실적 테이블

(단위: 십억원)

	22	23P	24F	25F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
매출액	852	993	1,089	1,165	187	279	269	257	217	273	297	301
콘텐츠	313	349	364	384	59	72	105	113	70	92	104	98
공간	218	310	322	343	65	72	72	101	60	87	99	76
연결 자회사	322	333	403	438	62	135	92	43	87	95	94	127
영업이익	(72)	(66)	(12)	15	(30)	8	7	(50)	(19)	5	15	(12)
콘텐츠	(9)	(1)	13	20	(4)	6	17	(21)	1	6	7	(1)
공간	(8)	(18)	(7)	(2)	(11)	1	(2)	(7)	(11)	0	7	(2)
연결 자회사	(55)	(47)	(18)	(3)	(16)	0	(9)	(22)	(9)	(1)	1	(9)
OPM (%)	(8)	(7)	(1)	1	(16)	3	2	(19)	(9)	2	5	(4)
당기순이익	(80)	(137)	(56)	(14)	(49)	(15)	(14)	(58)	(33)	(12)	(1)	(9)

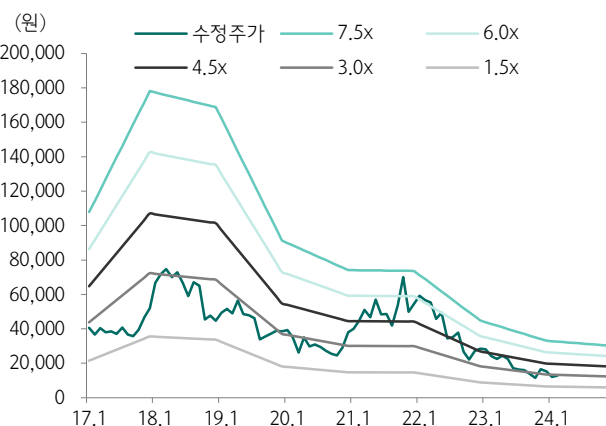
주: 콘텐츠리중앙이 보유하고 있는 플레이타임 지분 전량을 메가박스중앙에 현물출자함에 따라, 플레이타임 실적은 공간 사업부에 반영. 자료: 하나증권

도표 3. 극장 관객수 추이 - 2023년 4분기 3,124만명 (17% YoY)



자료: KOBIS, 하나증권

도표 4. 콘텐츠리중앙 12MF P/B 밴드 차트



자료: 하나증권

도표 5.1Q24 주요 기대 작품 라인업

(단위: 십억원)



닥터슬럼프

JTBC NETFLIX

출연 박신혜, 박형식 외
제작 SLL, 하이지움스튜디오
방영 '24년 1월 27일
★ Netflix 글로벌 TV부문(비영어) No. 1



황야

NETFLIX

출연 마동석, 이희준, 이준영 외
제작 클라이맥스튜디오
공개 '24년 1월 26일
★ Netflix 글로벌 Film부문(비영어) No. 1



로기완

NETFLIX

출연 송중기, 최성은 외
제작 하이지움스튜디오
공개 '24년 3월 1일



하이드

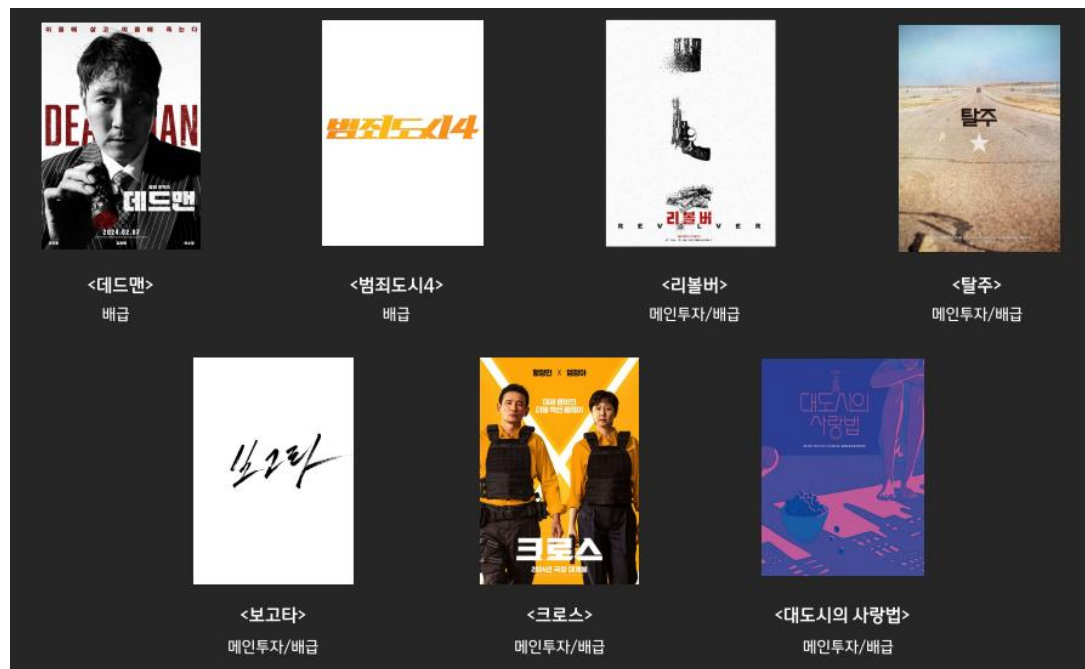
JTBC coupang play

출연 이보영, 이무생 외
제작 SLL
방영 '24년 3월 23일

자료: 콘텐츠리중앙, 하나증권

도표 6. 2024년 영화 투자/배급 라인업

(단위: 십억원)



자료: 콘텐츠리중앙, 하나증권

도표 7. 2024년 콘텐츠 라인업 전망

(단위: 십억원)

	1H24(16+)			2H24(15+α)		
	Title		제작사	Title		제작사
CAPTIVE	 끝내주는 해결사  U-NEXT KOCOWA		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 스톰		SLL	 Task		wiip
	 On Record S1		wiip	 지옥 S2		클라이맥스
	 피라미드 게임		필름몬스터			
FEATURE FILM	 황야		클라이맥스	 무도실무관		클라이맥스
	 로기완		하이지움	 하얀 차를 탄 여자		B.A
	 범죄도시 4 		B.A	 하이재킹		퍼펙트스톱

자료: 콘텐츠리중앙, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	677.1	852.1	992.5	1,089.2	1,165.3
매출원가	517.6	660.6	755.6	800.8	847.9
매출총이익	159.5	191.5	236.9	288.4	317.4
판매비	216.8	263.1	302.5	300.5	302.1
영업이익	(57.4)	(71.6)	(65.5)	(12.1)	15.3
금융손익	(27.9)	(34.2)	(46.0)	(45.0)	(44.0)
종속/관계기업손익	9.5	34.2	10.0	10.0	10.0
기타영업외손익	13.7	(13.6)	(13.8)	(5.0)	0.0
세전이익	(62.1)	(85.2)	(115.3)	(52.1)	(18.7)
법인세	13.6	(5.6)	21.8	4.0	(4.5)
계속사업이익	(75.7)	(79.7)	(137.1)	(56.1)	(14.2)
중단사업이익	25.9	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(49.8)	(79.7)	(137.1)	(56.1)	(14.2)
비배주주지분 순이익	2.7	(36.7)	(63.1)	(25.8)	(6.5)
지배주주순이익	(52.5)	(43.0)	(92.4)	(42.1)	(10.7)
지배주주지분포괄이익	(49.9)	(33.1)	(69.8)	(28.6)	(7.2)
NOPAT	(69.9)	(66.9)	(77.9)	(13.0)	11.6
EBITDA	106.6	107.3	67.4	86.8	103.4
성장성(%)					
매출액증가율	87.98	25.85	16.48	9.74	6.99
NOPAT증가율	적지	적지	적지	적지	흑전
EBITDA증가율	139.01	0.66	(37.19)	28.78	19.12
영업이익증가율	적지	적지	적지	적지	흑전
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	적지	적지	적지
EPS증가율	적지	적지	적지	적지	적지
수익성(%)					
매출총이익률	23.56	22.47	23.87	26.48	27.24
EBITDA이익률	15.74	12.59	6.79	7.97	8.87
영업이익률	(8.48)	(8.40)	(6.60)	(1.11)	1.31
계속사업이익률	(11.18)	(9.35)	(13.81)	(5.15)	(1.22)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	(3,068)	(2,258)	(4,797)	(2,183)	(553)
BPS	9,882	9,820	5,978	4,407	4,009
CFPS	8,095	6,853	3,036	4,512	5,625
EBITDAPS	6,225	5,636	3,500	4,507	5,371
SPS	39,547	44,748	51,525	56,546	60,498
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(17.80)	(12.64)	(3.18)	(5.85)	(23.11)
PBR	5.53	2.91	2.55	2.90	3.19
PCFR	6.74	4.17	5.03	2.83	2.27
EV/EBITDA	21.53	19.64	26.92	20.07	16.62
PSR	1.38	0.64	0.30	0.23	0.21
재무비율(%)					
ROE	(28.44)	(23.94)	(62.97)	(44.45)	(14.08)
ROA	(2.82)	(1.78)	(3.66)	(1.73)	(0.44)
ROIC	(7.50)	(6.20)	(7.36)	(1.40)	1.38
부채비율	221.82	274.17	342.67	382.54	402.96
순부채비율	110.87	151.82	192.63	204.93	207.44
이자보상배율(배)	(1.56)	(1.44)	(1.25)	(0.24)	0.31

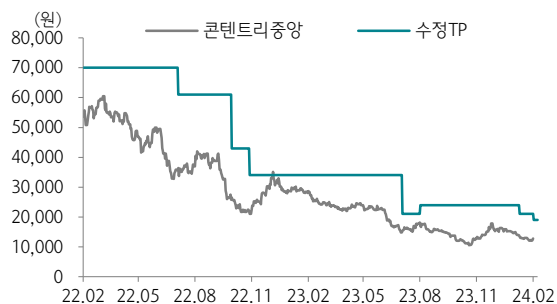
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	701.1	659.7	637.5	671.8	718.4
금융자산	400.9	318.4	250.4	247.1	264.2
현금성자산	320.9	207.3	126.2	132.2	143.4
매출채권	160.8	155.8	171.4	188.1	201.3
재고자산	75.5	75.6	88.1	96.6	103.4
기타유동자산	63.9	109.9	127.6	140.0	149.5
비유동자산	1,544.5	1,928.4	1,817.5	1,733.8	1,717.6
투자자산	275.1	454.5	476.6	491.7	503.7
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	607.1	607.0
자산총계	2,245.6	2,588.1	2,455.1	2,405.6	2,436.0
유동부채	642.5	1,162.3	1,156.3	1,153.4	1,190.5
금융부채	337.4	722.4	672.6	622.7	622.8
매입채무	7.2	25.2	29.4	32.2	34.5
기타유동부채	297.9	414.7	454.3	498.5	533.2
비유동부채	905.4	734.1	744.1	753.7	761.2
금융부채	837.1	646.1	646.1	646.1	646.1
기타비유동부채	68.3	88.0	98.0	107.6	115.1
부채총계	1,547.8	1,896.4	1,900.5	1,907.1	1,951.7
지배주주지분	175.4	183.7	109.7	79.4	71.8
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)	(220.2)	(250.5)	(258.2)
비배주주지분	522.4	508.0	444.9	419.1	412.5
자본총계	697.8	691.7	554.6	498.5	484.3
순금융부채	773.7	1,050.2	1,068.3	1,021.7	1,004.7

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	(122.4)	50.1	15.3	75.6	99.8
당기순이익	(49.8)	(79.7)	(137.1)	(56.1)	(14.2)
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)	19.5	32.8	25.9
투자활동 현금흐름	(288.0)	(362.3)	(35.1)	(5.9)	(77.7)
투자자산감소(증가)	(154.3)	(145.2)	(22.0)	(15.2)	(11.9)
자본증가(감소)	(14.8)	(28.0)	0.0	0.0	0.0
기타	(118.9)	(189.1)	(13.1)	9.3	(65.8)
재무활동 현금흐름	600.9	201.1	(49.8)	(49.9)	0.1
금융부채증가(감소)	122.7	218.8	(49.8)	(49.9)	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)	(78.1)	5.9	11.3
Unlevered CFO	138.6	130.5	58.5	86.9	108.4
Free Cash Flow	(137.5)	21.3	15.3	75.6	99.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

콘텐트리중앙



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.2.8	BUY	19,000		
24.1.16	BUY	21,000	-39.81%	-37.71%
23.8.8	BUY	24,000	-39.77%	-25.83%
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%

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 2024년 2월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2024년 2월 8일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 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	93.52%	6.02%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 02월 05일