

콘텐츠리중앙 (036420)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

27,000

유지

현재주가

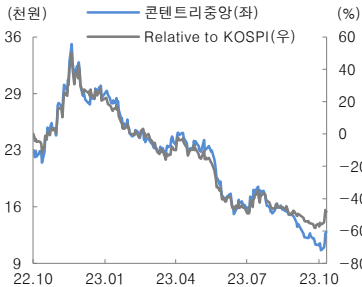
(23.11.02)

12,740

미디어업종

KOSPI	2343.12
시가총액	245삼억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	96삼억원
52주 최고/최저	35,150원 / 10,570원
120일 평균거래대금	24억원
외국인지분율	1.40%
주요주주	중앙홀딩스 외 2 인 42.24%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.0	-26.8	-48.1	-43.1
상대수익률	-2.2	-18.2	-44.1	-43.3



이제는 계속 흑자 기조로

- 3Q23 매출 2.7천억원(+31% yoy), OP 64억원(흑전 yoy)
- SLL과 플레이어타임은 흑자 사업부로 자리 잡고 흑자 규모 더욱 확대 중
- 극장과 Wip은 적자 달성했지만, 사업을 둘러싼 주변 환경은 우호적

투자의견 매수(Buy), 목표주가 27,000원 유지

드라마 제작, 콘텐츠 유통 및 메가박스 가치를 합산한 SOTP 방식 적용

3Q23 Review: 15개월만에 흑자 전환 후 2개 분기 연속 흑자 유지

매출 2.7천억원(+31% yoy, -4% qoq), OP 64억원(흑전 yoy, -17% qoq) 달성

부문별 OP. SLL 별도 172억원(흑전 yoy), 극장 -17억원(적전 yoy), 플레이어타임 31억원(+19% yoy), Wip -100억원(적지 yoy), 제작 레이블 -22억원 추정

SLL과 플레이어타임은 흑자 사업부로 자리를 잡고 흑자 규모를 더욱 확대 중
극장과 Wip은 적자 달성했지만, 사업을 둘러싼 주변 환경은 우호적으로 전환

당사 추정 OP. 22년 -716억원, 23E -126억원, 24E 283억원(흑전 yoy)

[방송] 드라마 편성 회차 80회(-30회 yoy, +37회 qoq)로 감소했으나, 넷플릭스 동시방영 및 오리지널 공급과 <닥터 차정숙> 문전사의 투자 정산으로 수익성 개선. <범죄도시3>의 정산에 따른 투자/제작 수입도 약 100억원 발생한 것으로 추정

당사 추정 SLL 별도 OP 22년 -97억원, 23E 290억원, 24E 423억원

[Wip] 1Q23에 콘텐츠 공급이 없어서 OP -130억원 추정. 2Q23 HBO향 <White House Plumbers>와 Amazon향 <The Summer I Turned Pretty 2> 공급, OP -50억원 추정. 3~4Q에는 콘텐츠 공급이 없어서 각각 OP -100억원 추정

작가 파업 종료, 배우 파업도 연내 종료 가능성. 24년부터 제작 정상화 전망
공급 작품은 23년 2편 대비 증가한 4편 전망. 히트작 시리즈물인 Amazon향 <The Summer I Turned Pretty 3>, 넷플릭스향 <On Record 1> 등

당사 추정 Wip OP 22년 -420억원, 23E -380억원, 24E -160억원

[극장] 3Q23 전국 관객수 3.6천만명(-14% yoy), 매출 3.5천억원(-18% yoy). 19년 대비 관객수 58%, 매출 67% 수준. 3Q23 누적 기준 관객수 54%, 매출 65%

3Q 적자 달성했지만, 극장 데이터 및 경쟁사 실적을 통해 극장 산업이 이제 흑자 사업이라는 것은 확인. 다만, 3Q에는 비거점 지역 exit 등의 일시적 비용 발생

당사 추정 극장 OP 22년 -79억원, 23E -82억원, 24E 145억원

[Playtime] 신의 한 수. 국내 뿐만 아니라 베트남 챔피언1250 1호점, 몽골 챔피언 1250 2호점 등 해외 거점의 성공으로, 3Q OP 31억원, OPM 17%로 인수 후 최고

(단위: 삼억원 %)

구분	3Q22	2023	직전추정	잠정치	3Q23			4Q23		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	205	279	227	269	31.4	-3.8	248	229	-7.0	-14.9
영업이익	-14	8	6	7	흑전	-16.6	-3	3	흑전	-47.7
순이익	-4	-12	-3	-13	적지	적지	-1	-4	적지	적지

자료: 콘텐츠리중앙, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	677	852	964	989	1,129
영업이익	-57	-72	-13	29	59
세전순이익	-62	-85	-79	-4	32
총당기순이익	-50	-80	-84	-6	23
자배자분순이익	-53	-43	-63	-2	17
EPS	-3,068	-2,258	-3,256	-100	774
PER	NA	NA	NA	NA	16.5
BPS	10,244	9,649	6,283	10,624	11,006
PBR	5.3	3.0	2.0	1.2	1.2
ROE	-28.4	-23.9	-41.2	-1.2	7.3

주: EPS와 BPS, ROE는 자배자분 기준으로 산출 / 자료: 콘텐츠리중앙, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	932	984	964	989	3.4	0.5
판매비와 관리비	284	298	288	298	1.1	0.1
영업이익	-14	26	-13	29	적자유지	11.3
영업이익률	-1.5	2.6	-1.3	2.9	적자유지	0.3
영업외손익	-56	-32	-66	-32	적자유지	적자유지
세전순이익	-69	-7	-79	-4	적자유지	적자유지
자배자분순이익	-53	4	-63	-2	적자유지	적자조정
순이익률	-7.9	-0.9	-8.7	-0.6	적자유지	적자유지
EPS(자배자분순이익)	-2,747	182	-3,256	-100	적자유지	적자조정

자료: 콘텐츠리중앙, 대신증권 Research Center

SOTP Valuation

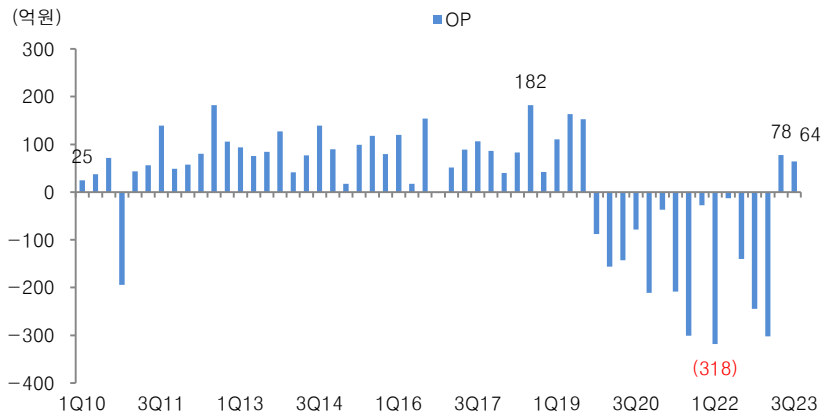
(억원, %, 원)

항목	세부항목	가입가치	지분율	작당가치	주당가치
A	영업가치	13,663		8,660	38,807
	드라마 제작	9,331	53.8	5,020	22,494
	23년 제작편수 26편 X 스튜디오드래곤의 제작편수당 시가총액 449억원 대비 20% 할인 = 9,331억원				
	콘텐츠 유통	1,098	53.8	591	2,647
	23년 JTBC 드라마 유통 11편 X SBS 콘텐츠허브의 드라마 유통 편당 시가총액 100억원 = 1,098억원				
	메가박스	3,234	94.3	3,050	13,666
	17.5월 R에게 지분 19.5%를 매각할 당시에 산정한 가치는 6,000억원 수준 20년에 해당 지분을 재매입하면서 평가 받은 가치는 3.2천억원 수준				
B	비영업가치				
C	총가입가치(A+B)	13,663		8,660	38,807
D	순차입금	2,548		2,548	11,416
E	주주가치(C-D)	11,115		6,113	27,392

자료: 대신증권 Research Center.

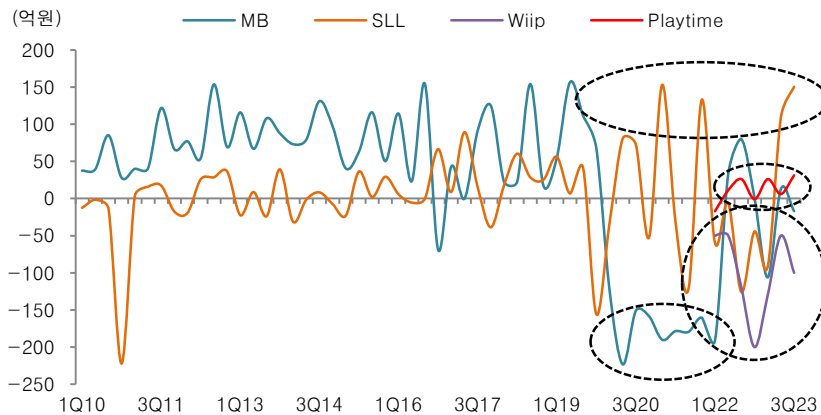
주: 드라마 제작과 콘텐츠 유통은 스튜디오를루라리에서 담당. 콘텐츠리중앙의 지분율은 RCPS 전환을 반영한 지분율. RCPS 전환 전 지분율은 71.2%

그림 1. 15개월만에 흑자 전환 후 2개 분기 연속 흑자 유지



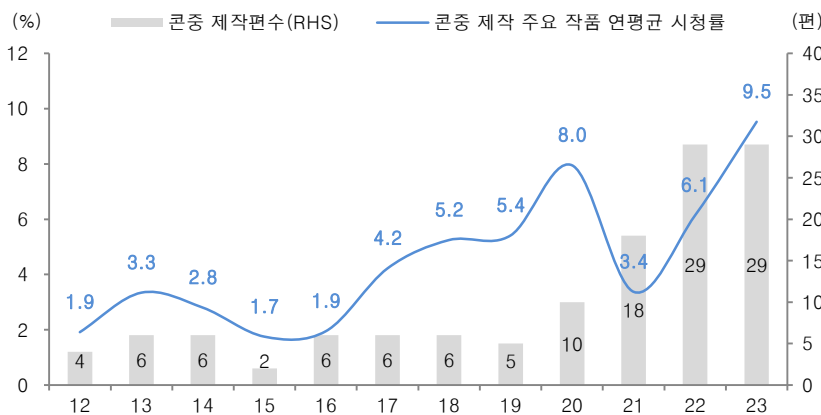
자료: 콘텐츠리중앙 대신증권 Research Center

그림 2. SLL 과 Playtime 은 꾸준한 흑자. 메가박스와 Wip의 개선 필요



자료: 콘텐츠리중앙 추정은 대신증권 Research Center

그림 3. 콘중 제작 JTBC 작품 시청률. 22년부터 상승폭 확대



자료: AGB Nielson, 대신증권 Research Center

그림 4. 역대 비자상파 시청률 1, 2, 3, 6 위는 콘중 작품. <강남순>도 4 회만에 9.8%

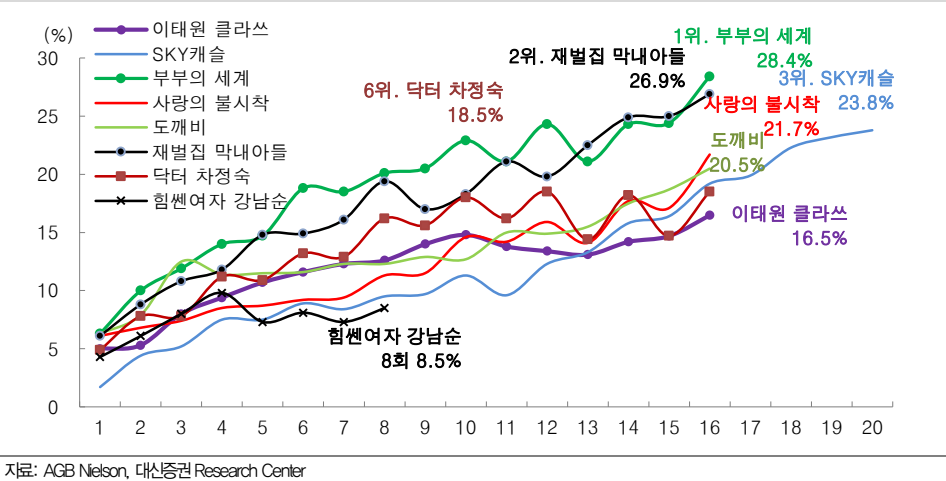


그림 5. OTT 동시방영, 오리지널 증가

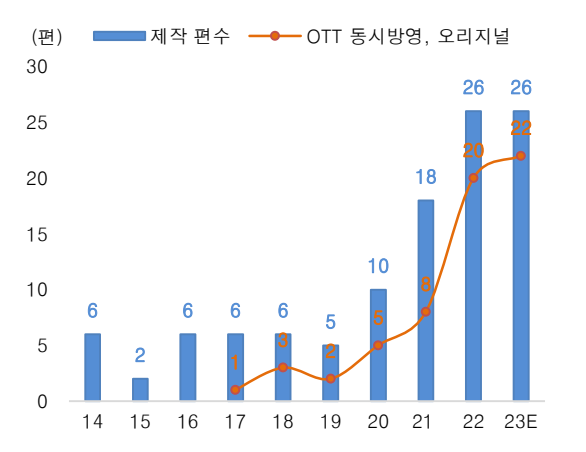


그림 6. 작품당 매출 규모 증가

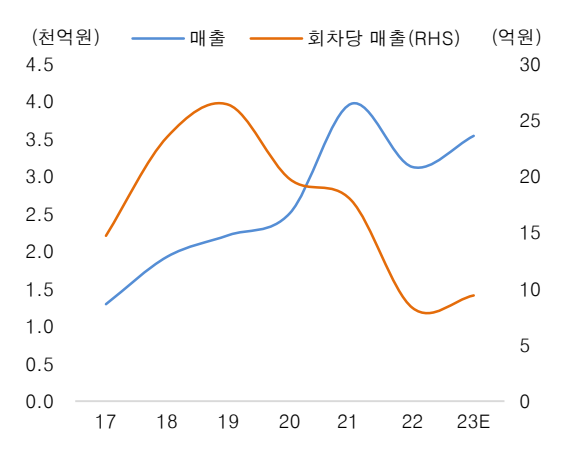


그림 7. 방송(SLL 별도) 매출 전망. 연평균 +21% 성장 전망

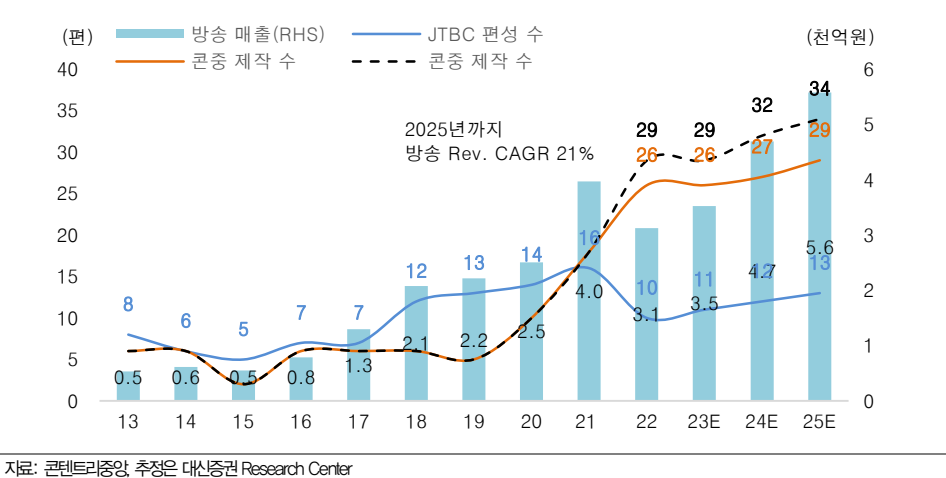
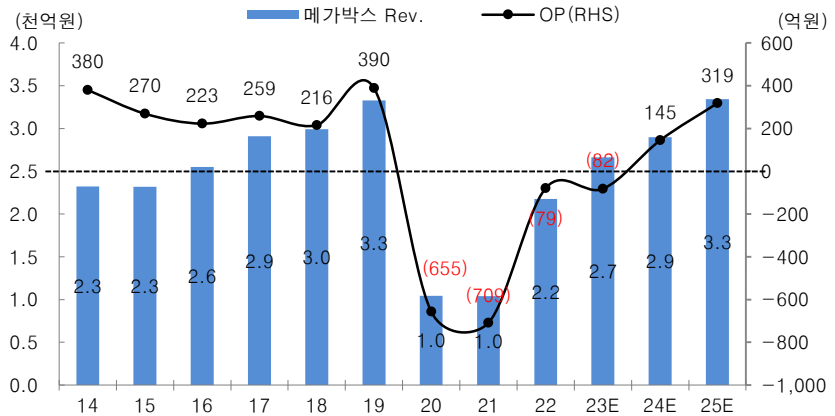
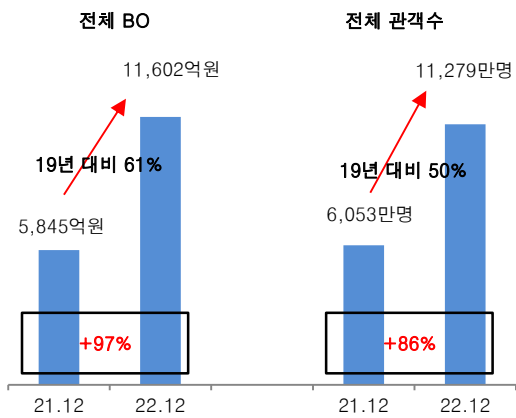


그림 8. 메가박스 실적 전망. 23E OP -82 억원, 24E OP 145 억원(흑전 yoy)



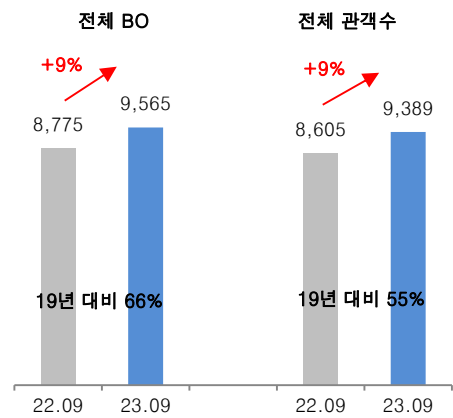
자료: 콘텐츠리중앙 추정은 대신증권 Research Center

그림 9. 22년 19년 대비 관객수 50%, BO 61%



자료: 영화진흥위원회, 대신증권 Research Center

그림 10. 3Q23 누적, 19년 대비 관객수 55%, BO 66%



자료: 영화진흥위원회, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 주요 주주 현황

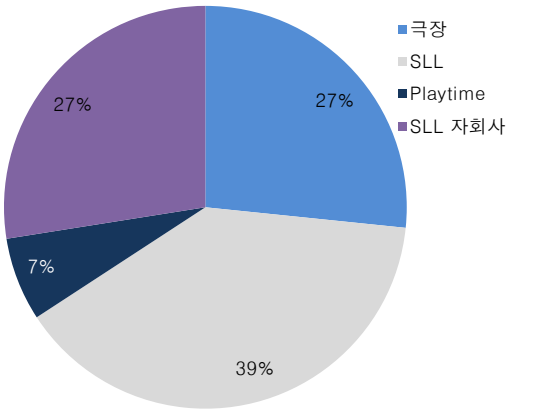
- 2022년 매출 8,565억원 영업이익 -687억원, 지배순이익 -674억원
- 3Q23 기준 사업부문별 매출 비중 극장 27%, SLL 39%, Playtime 7%, SLL 자회사 27%
- 3Q23 기준 주요 주주는 중앙홀딩스 외 2인 42.2%

주가 코멘트

- 극장 23년부터 개봉작들 본격적으로 등장하면서 가파른 회복세 <범죄도시2>에 이어서 <범죄도시3>까지 2년 연속 1천만 영화 제작
- 방송 23년 광고시장 위축으로 광고 연동형 캠페인 실적은 부진 반면 넷플릭스 등 OTT 향 작품 성과는 개선
- 관객수 회복과 테트폴의 시청률 상승이 주가의 트리거가 될 것으로 전망

자료: 콘텐츠리중앙, 대신증권 Research Center

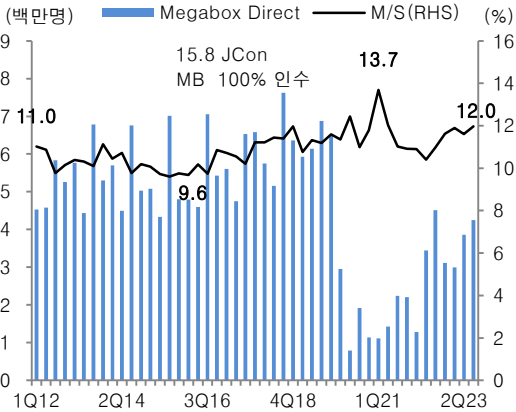
사업부문별 매출 비중(3Q23)



자료: 콘텐츠리중앙, 대신증권 Research Center

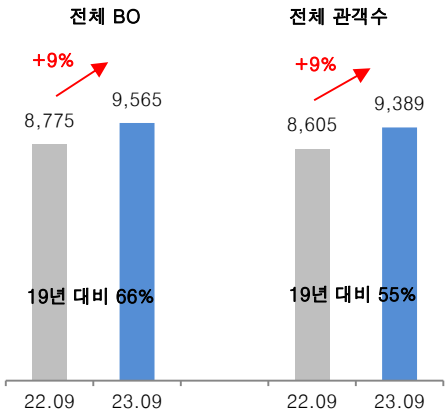
2. Earnings Driver

그림 1. 메가박스 직영 관객수 및 점유율(3Q23)



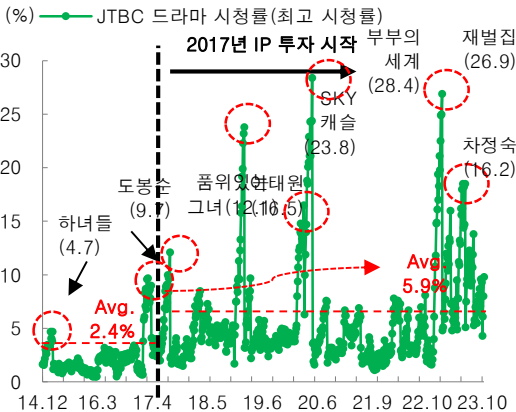
자료: 콘텐츠리중앙, 대신증권 Research Center

그림 2. 전국 극장가 현황(3Q23)



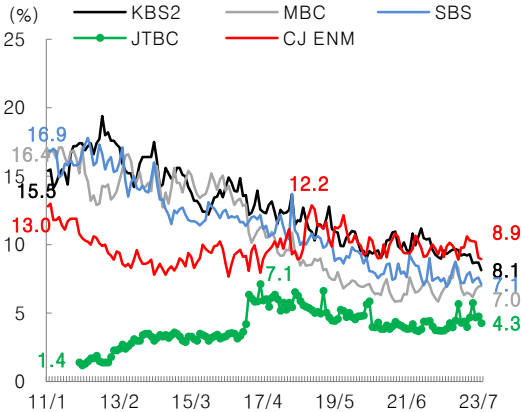
자료: 영화진흥위원회, 대신증권 Research Center

그림 3. IP 투자 시작 후 평균 시청률 증가(23.10)



자료: AGB Nielsen, 대신증권 Research Center

그림 4. 방송사 점유율(23.8)



자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	677	852	964	989	1,129
매출원가	518	661	689	662	749
매출총이익	159	191	275	327	381
판매비와관리비	217	263	288	298	322
영업이익	-57	-72	-13	29	59
영업외수익	-85	-84	-1.3	2.9	5.2
EBITDA	107	107	2	43	72
영업외손익	-5	-14	-66	-32	-27
관계기업손익	10	34	-10	2	2
금융수익	9	17	18	18	18
외환관련이익	7	20	14	14	14
금융비용	-37	-52	-83	-66	-62
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	14	-14	9	14	15
법인세비용차감전순이익	-62	-85	-79	-4	32
법인세비용	-14	6	-5	-2	-9
계속사업순이익	-76	-80	-84	-6	23
중단사업순이익	26	0	0	0	0
당기순이익	-50	-80	-84	-6	23
당기순이익률	-7.4	-9.3	-8.7	-0.6	2.0
비재계분순이익	3	-37	-21	-4	6
재계분순이익	-53	-43	-63	-2	17
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	5	15	15	15	15
포괄순이익	-45	-65	-69	9	37
비재계분포괄이익	5	-32	-17	6	10
재계분포괄이익	-50	-33	-52	3	27

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	-3,068	-2,258	-3,256	-100	774
PER	NA	NA	NA	NA	16.5
BPS	10,244	9,649	6,283	10,624	11,006
PBR	5.3	3.0	2.0	1.2	1.2
EBITDAPS	6,225	5,636	104	2,062	3,369
EV/EBITDA	21.5	19.6	961.4	44.1	26.8
SPS	39,547	44,748	50,047	47,987	52,761
PSR	1.4	0.6	0.3	0.3	0.2
CFPS	8,095	6,853	1,349	3,498	4,784
DPS	0	0	0	0	750

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증/감률	88.0	25.8	13.1	2.6	14.2
영업이익 증/감률	작지	작지	작지	흑전	105.6
순이익 증/감률	작지	작지	작지	작지	흑전
수익성					
ROIC	-9.6	-7.2	-1.3	4.3	4.0
ROA	-3.1	-3.0	-0.4	0.8	1.4
ROE	-28.4	-23.9	-41.2	-1.2	7.3
안정성					
부채비율	221.8	274.2	396.4	424.7	495.6
순차입금비율	110.9	151.8	185.5	154.4	158.4
이자보상비율	-1.6	-1.4	-0.2	0.4	0.9

자료: 콘텐츠리중앙 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	701	660	1,157	1,799	2,363
현금및현금성자산	321	207	684	1,322	1,860
매출채권 및 기타채권	184	194	215	219	245
재고자산	76	76	76	76	76
기타유동자산	121	183	183	183	183
비유동자산	1,545	1,928	1,965	2,015	2,065
유형자산	184	209	223	237	251
관계기업투자지급	68	134	157	193	228
기타비유동자산	1,293	1,586	1,586	1,586	1,586
자산총계	2,246	2,588	3,122	3,814	4,428
유동부채	642	1,162	1,273	1,282	1,394
매입채무 및 기타채무	191	295	298	299	303
차입금	174	224	224	224	224
유동상채무	90	497	604	612	720
기타유동부채	187	147	147	147	147
비유동부채	905	734	1,220	1,805	2,291
차입금	486	265	751	1,336	1,822
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	419	469	469	469	469
부채총계	1,548	1,896	2,493	3,087	3,685
자본부분	175	184	121	219	236
자본금	91	96	96	107	107
자본잉여금	176	212	212	301	301
이익잉여금	-105	-146	-209	-211	-194
기타자본변동	12	22	22	22	22
비자본부분	522	508	508	508	508
자본총계	698	692	629	727	743
순차입금	774	1,050	1,167	1,122	1,177

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-122	50	-164	-86	-75
당기순이익	-50	-80	-84	-6	23
비현금항목의가감	188	210	110	78	80
감가상각비	164	179	15	14	14
외환손익	-3	5	-10	-10	-10
자본법정이익	-10	-34	10	-2	-2
기타	37	60	95	76	78
자산부채의증감	-245	-49	-120	-107	-125
기타현금흐름	-16	-32	-70	-51	-53
투자활동 현금흐름	-288	-362	-242	-254	-254
투자자산	-90	-60	-24	-36	-36
유형자산	-15	-28	-28	-28	-28
기타	-183	-275	-191	-191	-191
재무활동 현금흐름	601	201	530	630	530
단기차입금	13	27	0	0	0
사채	222	142	454	554	454
장기차입금	76	32	32	32	32
유상증자	103	39	0	100	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	186	-39	45	-55	45
현금의증감	196	-114	476	638	538
기초 현금	125	321	207	684	1,322
기말 현금	321	207	684	1,322	1,860
NOPLAT	-70	-67	-13	45	42
FCF	69	56	-28	30	27

[Compliance Notice]

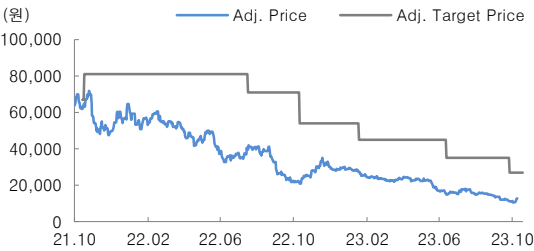
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:김희재)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

콘텐트리중앙(036420) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	23.11.03	23.10.20	23.07.07	23.02.11	22.11.04	22.08.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	27,000	27,000	35,000	45,000	54,000	71,000
과표율(평균%)		(57.78)	(56.68)	(50.03)	(47.04)	(55.54)
과표율(최대/최소%)		(52.81)	(48.14)	(41.56)	(34.91)	(40.86)
제시일자	22.05.10	21.11.10	21.11.07			
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy			
목표주가	81,000	81,000	67,000			
과표율(평균%)	(50.36)	(32.24)	(5.15)			
과표율(최대/최소%)	(38.27)	(11.23)	(3.73)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과표율(평균%)						
과표율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20231031)

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	Underperform(매도)
비율	91.8%	8.2%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

- 기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상