

# 콘텐츠리중앙 (036420)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

21,000

유지

현재주가

13,060

(24.05.08)

미디어업종

KOSPI	2745.05
시가총액	252삼억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	107삼억원
52주 최고/최저	23,700원 / 10,570원
120일 평균거래대금	15억원
외국인지분율	0.69%
주요주주	중앙파인아이 외 2 인 42.24%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.2	4.4	-1.7	-44.1
상대수익률	-9.1	-0.3	-13.2	-48.8



## 상반기 극장, 하반기 방송

- 1Q24 매출 2.1천억원(+10% yoy), OP -100억원(적지 yoy)
- 방송 무난, 극장은 비수기 극복, 플레이타임은 우수. 2Q부터 흑자 기조
- 24E OP 350억원(흑전 / +1,030억원 yoy). 5년 만의 흑자 달성 전망

### 투자의견 매수(Buy), 목표주가 21,000원 유지

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

### 1Q24 Review: 방송 무난, 극장은 비수기 극복, 플레이타임은 우수

매출 2.1천억원(+10% yoy, -20% qoq), OP -100억원(적지 yoy, 적지 qoq)  
SLL -8억원(적지 / +83억원 yoy), 메가박스 -14억원(적지 / +92억원 yoy)  
Wiip -100억원(적지 / +30억원 yoy), 플레이타임 21억원(-19% / -5억원 yoy)

드라마 편성 68회(+14회 yoy, +7회 qoq). SLL 별도 OP 46억원(흑전 / +81억원 yoy). JTBC 2편, 지상파 2편, tving 1편, 쿠팡/JTBC 1편 등 다양한 채널에 공급  
특히, 〈하이드〉는 쿠팡 오리지널이면서 JTBC에도 방영하는 새로운 BM

메가박스, 1Q 전국 관객수 3.1천만명(+23% yoy), BO 3천억원(+11% yoy). 빠르게 개선 중이나, 분기 BEP 수준은 3.3천만명. 2Q OP 101억원(+695% yoy)으로 개선 되고 연간으로는 203억원(흑전 / +380억원 yoy)으로 5년 만에 흑자 전망

콘텐츠는 투자/배급의 큰 손. 20년 이후 천만 영화 4편은 모두 콘텐츠의 작품  
〈범죄도시2〉, 〈범죄도시3〉, 〈서울의 봄〉. 〈범죄도시4〉는 개봉 2주 만에 872만명  
신작이거나 시리즈물의 경우 흥행 가능성 높는데, 콘텐츠의 작품들이 신작/시리즈물

극장이 비교적 정상적으로 운영된 22년 이후 주요 작품(제작비 70억원 이상)에 대한 콘텐츠의 투자/배급 손익은 137억원, 195억원, 70억원으로 5대 배급사 중 1위

Wiip, 1Q 제작이 없어서 -100억원 추정, 2Q 1편 〈Bodkin〉, 4Q 2편 〈The Summer I Turned Pretty S3〉, 〈Task〉 및 25년 4편 제작 예정. 24년 하반기부터는 분기 기준 BEP에 도전, 25년은 연간 흑자 전망

플레이타임, 수원 스타필드에 챔피언 1250 등 두 개 입점, KT와 제휴 시작  
베트남 등 해외에서도 챔피언 브랜드 오픈하면서 안정적인 캐쉬카우 역할

### 5년 만의 흑자 달성 전망

24E OP 350억원(흑전 / +1,030억원 yoy)  
SLL 319억원(흑전 / +500억원 yoy), 메가박스 203억원(흑전 / +380억원 yoy)  
Wiip -250억원(적지 / +140억원 yoy), 플레이타임 78억원(+15% / +10억원 yoy)

방송은 동시방영 확대 및 리쿠플 상향을 통한 수익성 개선. 극장은 한국영화 구작이 소진되고 시리즈물이 확대되면서 19년의 60~70% 수준까지 회복. Wiip도 할리우드 파업 영향에서 벗어나면서 하반기부터 흑자 기조

(단위: 삼억원 %)

구분	1Q23	4Q23	1Q24					2Q24		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	187	257	208	205	9.6	-20.4	223	241	-13.6	17.7
영업이익	-30	-52	-11	-10	적지	적지	-5	12	56.6	흑전
순이익	-34	-64	-13	-22	적지	적지	-13	2	흑전	흑전

자료: 콘텐츠리중앙, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	852	993	960	1,090	1,162
영업이익	-72	-68	35	76	95
세전순이익	-82	-158	-14	49	73
총당순이익	-77	-171	-16	38	56
지배지분순이익	-40	-123	-11	27	40
EPS	-2,111	-6,392	-534	1,262	1,876
PER	NA	NA	NA	10.3	7.0
BPS	7,409	2,559	6,709	7,724	9,600
PBR	3.9	6.0	1.9	1.7	1.4
ROE	-25.4	-129.4	-11.7	17.8	21.7

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	949	1,077	960	1,090	1.1	1.2
판매비와 관리비	283	299	285	300	0.6	0.4
영업이익	32	68	35	76	10.1	11.5
영업이익률	3.3	6.4	3.6	7.0	0.3	0.6
영업외손익	-32	-27	-49	-27	적자유지	적자유지
세전순이익	-1	41	-14	49	적자유지	19.1
지배지분순이익	-4	22	-11	27	적자유지	25.3
순이익률	-0.6	2.8	-1.7	3.4	적자유지	0.7
EPS(지배지분순이익)	-186	1,007	-534	1,262	적자유지	25.3

자료: 콘텐츠리중앙, 대신증권 Research Center

SOTP Valuation

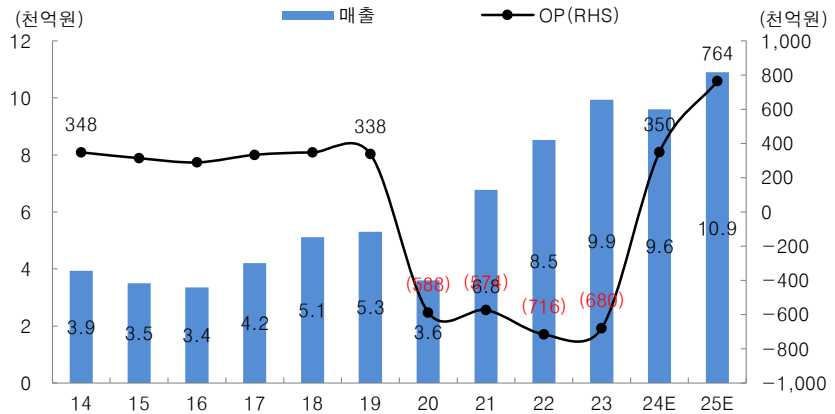
(억원 %, 원)

항목	세부항목	가입가치	지분율	작장가치	주당가치
A	영업가치	11,849		7,739	34,924
	드라마 제작	7,391	53.8	3,976	17,944
	24년 제작편수 22편 X 스튜디오드래곤의 제작편수당 시가총액 480억원 대비 30% 할인 = 7,391억원				
	콘텐츠 유통	1,224	53.8	659	2,972
	24년 JTBC 드라마 유통 12편 X SBS 콘텐츠허브의 드라마 유통 편당 시가총액 100억원 = 1,224억원				
	메가박스	3,234	96.0	3,104	14,008
B	17.5월 R에게 지분 19.5%를 매각할 당시에 산정한 가치는 6,000억원 수준 20년에 해당 지분을 재매입하면서 평가 받은 가치는 3.2천억원 수준				
	비영업가치				
	C 총가입가치(A+B)	11,849		7,739	34,924
	D 순차입금	2,861		2,861	12,911
	E 주주가치(C-D)	8,988		4,878	22,014

자료: 대신증권 Research Center.

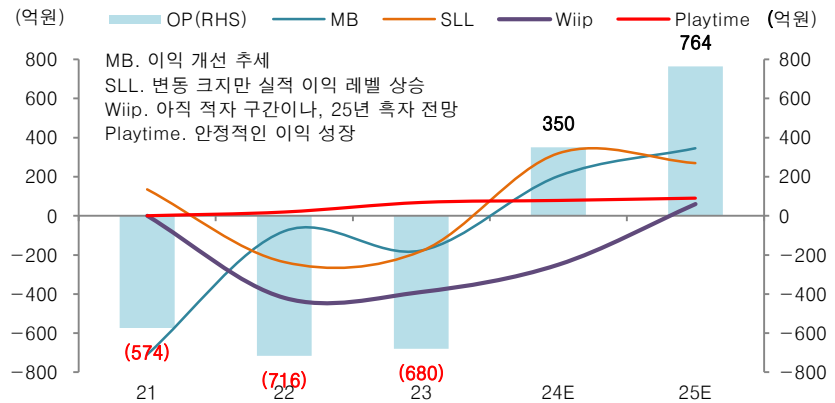
주: 드라마 제작과 콘텐츠 유통은 스튜디오를루랄리에서 담당. 콘텐츠리중앙의 지분율은 RCPS 전환을 반영한 지분율. RCPS 전환 전 지분율은 71.2%

그림 1. 콘텐츠리중앙 실적 전망. 24E OP 350 억원(흑전 yoy)



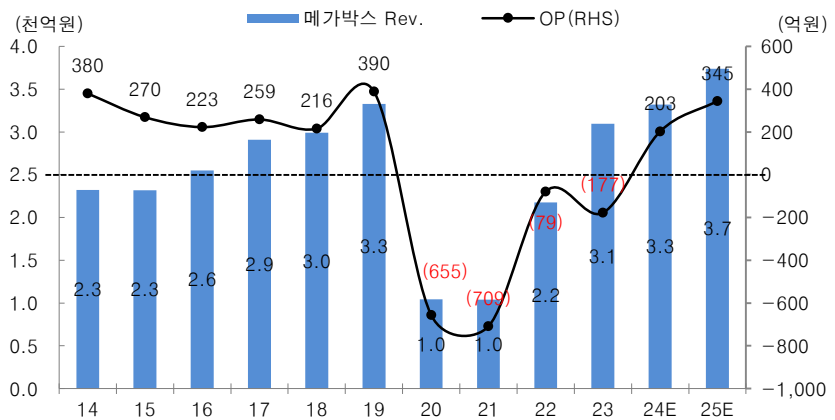
자료: 콘텐츠리중앙 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. 메가박스 개선, 플레이타임 안정적, Wiip은 아직 적자, SLL 변동성 크지만 레벨은 상승



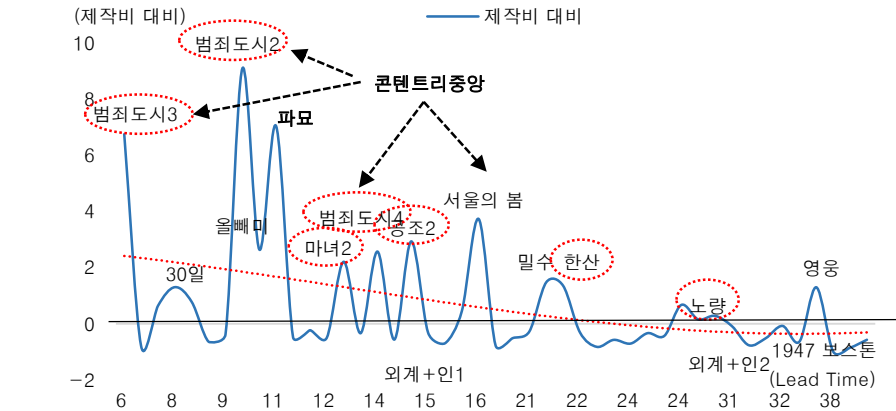
자료: 콘텐츠리중앙 추정은 대신증권 Research Center

그림 3. 메가박스 실적 전망. 23년 OP -180 억원 24E OP 203 억원(흑전 yoy)



자료: 콘텐츠리중앙 추정은 대신증권 Research Center

그림 4. 신작과 시리즈물의 흥행 효과. 24 년은 신작과 시리즈물이 더 증가할 것으로 전망



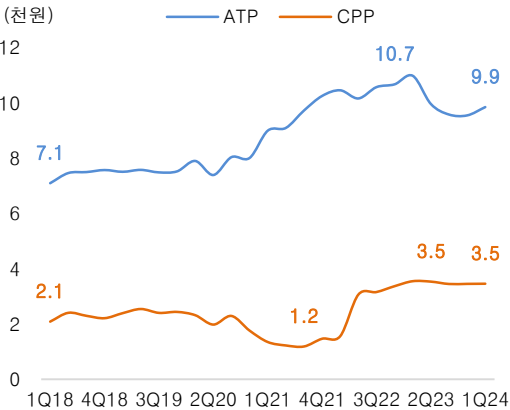
자료: 영화진흥위원회, 언론보도인용, 대신증권 Research Center

표 1. 5대 배급사 투자/배급 성과 (억원)

	22	23	24
메가박스 플러스엠	137	195	70
A 사	46	1	0
B 사	(91)	(44)	140
C 사	(55)	(107)	0
D 사	(20)	(140)	(108)

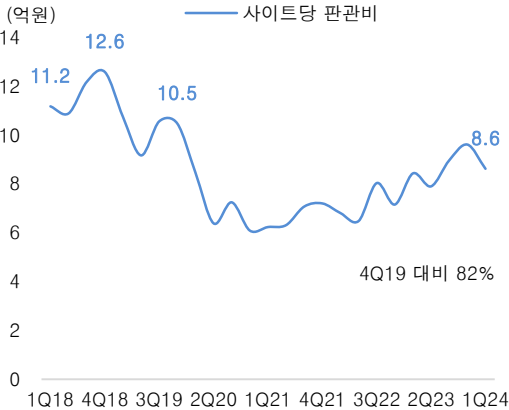
자료: 영화진흥위원회, 언론보도인용, 추정은 대신증권 Research Center  
주: 22년 이후 개봉한 제작비 70억원 이상 작품 대상

그림 5. 메가박스, ATP 는 고점 대비 -10%, CPP 는 상승



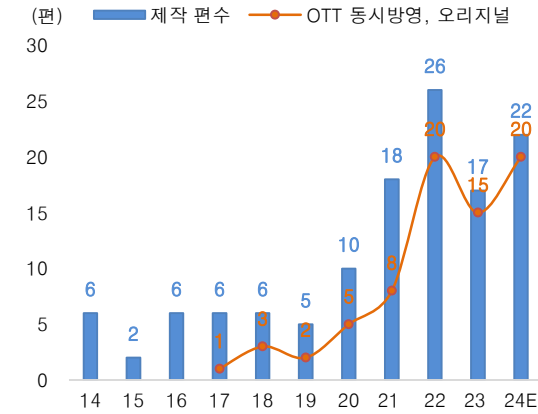
자료: 콘텐츠리중앙, 대신증권 Research Center

그림 6. 메가박스 사이트당 판관비 4Q19 의 82%



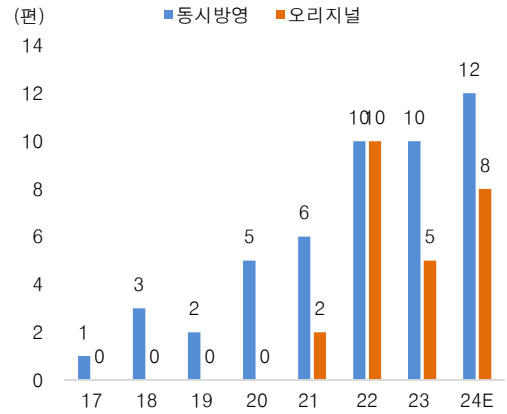
자료: 콘텐츠리중앙, 대신증권 Research Center

그림 7. 24년 제작편수 증가, 오리지널/동시방영 증가



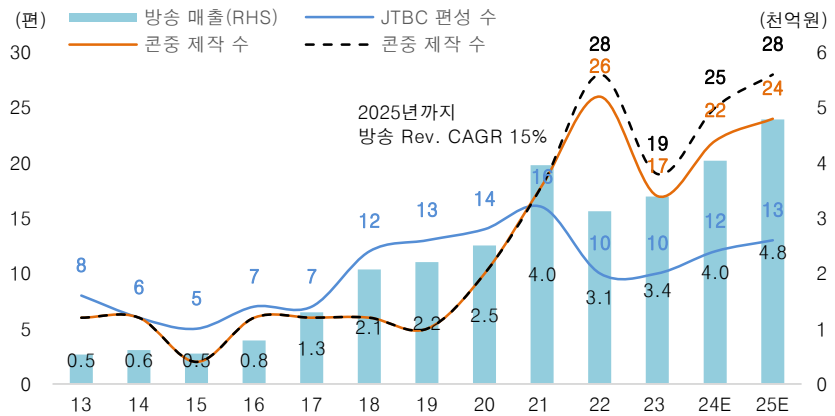
자료: 콘텐츠리중앙, 추정은 대신증권 Research Center

그림 8. 24년 제작편수 증가, 오리지널/동시방영 증가



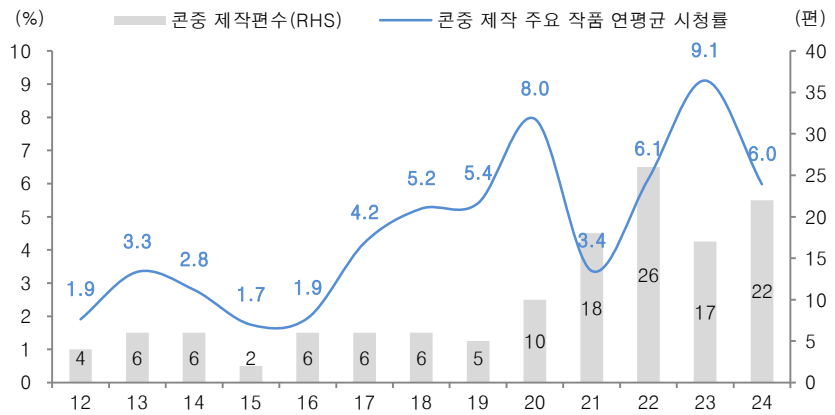
자료: 콘텐츠리중앙, 추정은 대신증권 Research Center

그림 9. 방송(SLL 별도) 매출 전망. 22~25년 연평균 +15% 성장 전망



자료: 콘텐츠리중앙, 추정은 대신증권 Research Center

그림 10. 제작 편수와 시청률의 꾸준한 우상향



자료: AGB Nelson, 추정은 대신증권 Research Center

1. 기업개요

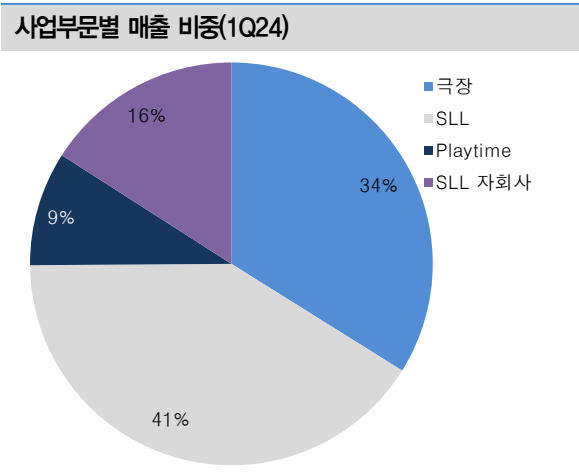
기업 및 주요 주주 현황

- 2023년 매출 9,925억원 영업이익 -655억원 지배순이익 -924억원
- 1Q24 기준 사업부문별 매출 비중 극장 34%, SLL 41%, Playtime 9%, SLL 자회사 15%
- 1Q24 기준 주요 주주는 중앙파인아이 외 2인 42.2%

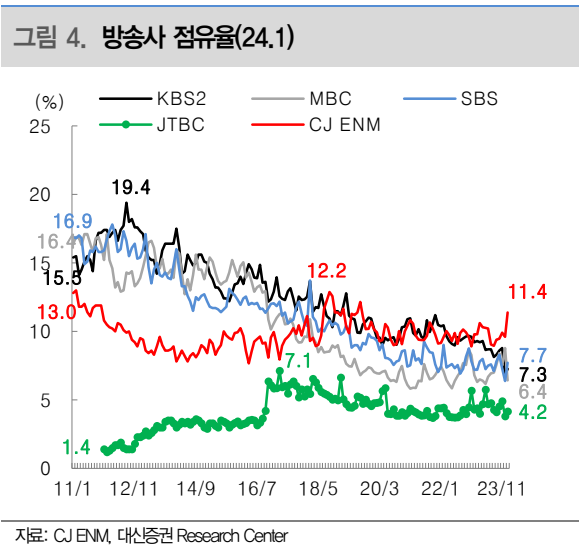
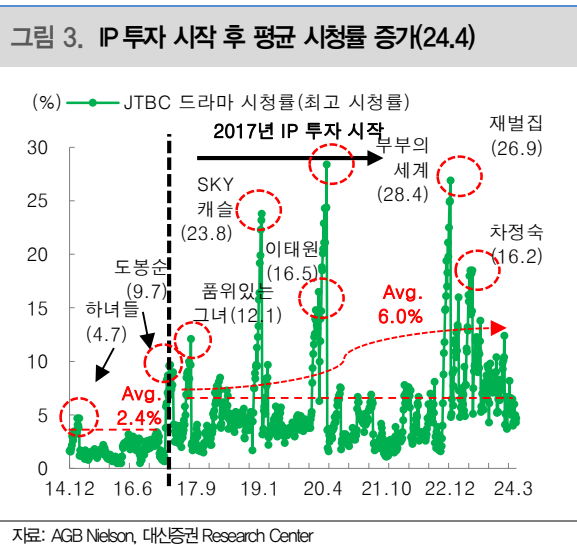
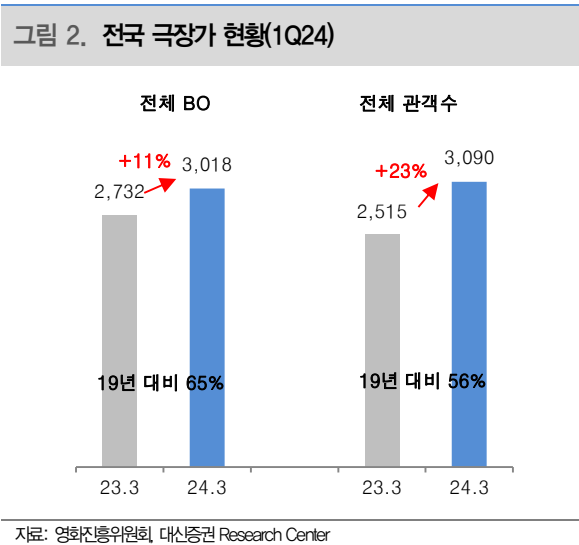
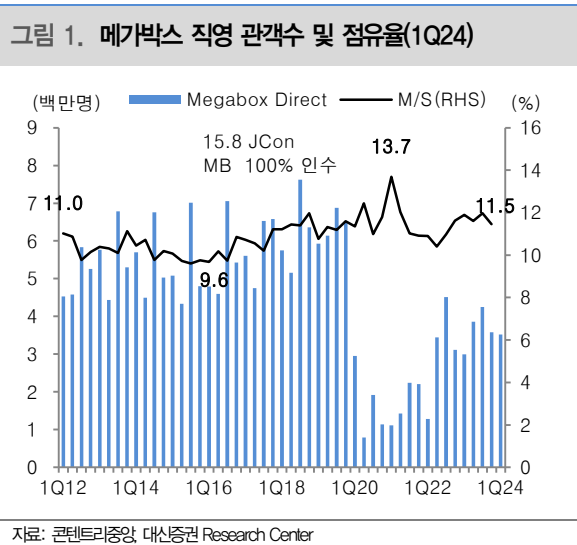
주가 코멘트

- 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



2. Earnings Driver



재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	852	993	960	1,030	1,162
매출원가	661	763	640	713	753
매출총이익	191	230	320	377	409
판매비와관리비	263	298	285	300	314
영업이익	-72	-68	35	76	95
영업외수익	-8.4	-6.9	3.6	7.0	8.1
EBITDA	107	123	49	90	95
영업외손익	-11	-90	-49	-27	-21
관계기업손익	34	-15	2	2	2
금융수익	20	18	17	18	19
외환관련이익	20	5	0	0	0
금융비용	-52	-109	-66	-62	-58
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-14	17	-2	15	16
법인세비용차감전순이익	-82	-158	-14	49	73
법인세비용	6	-14	-2	-12	-18
계속사업순이익	-77	-171	-16	38	56
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-77	-171	-16	38	56
당기순이익	-90	-173	-1.7	3.4	4.8
비배분분손이익	-37	-48	-5	11	16
재분분손이익	-40	-123	-11	27	40
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	15	39	39	39	39
포괄순이익	-62	-133	23	76	95
비배분분포괄이익	-32	-49	7	21	26
재분분포괄이익	-30	-84	16	55	68

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-2,111	-6,392	-534	1,262	1,876
PER	NA	NA	NA	10.3	7.0
BPS	7,409	2,559	6,709	7,724	9,600
PBR	3.9	6.0	1.9	1.7	1.4
EBITDAPS	5,636	6,387	2,372	4,196	4,420
EV/EBITDA	20.0	16.2	38.1	20.8	19.7
SPS	44,748	51,553	46,561	50,915	54,298
PSR	0.6	0.3	0.3	0.3	0.2
CFPS	6,853	9,119	6,312	8,785	9,080
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감	25.8	16.5	-3.4	13.5	6.6
영업이익 증/감	작지	작지	흑전	118.6	24.0
순이익 증/감	작지	작지	작지	흑전	48.6
수익성					
ROIC	-7.2	-7.4	4.0	5.7	6.8
ROA	-3.0	-2.7	1.4	3.0	3.7
ROE	-25.4	-129.4	-11.7	17.8	21.7
안정성					
부채비율	298.8	380.9	324.2	310.5	291.9
순차입금비율	168.4	242.6	191.7	184.1	172.1
이자보상비율	-1.4	-0.8	0.5	1.2	1.6

자료: 콘텐트코중앙 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	660	536	618	640	660
현금및현금성자산	207	178	267	263	269
매출채권 및 기타채권	194	225	218	244	258
재고자산	76	4	4	4	4
기타유동자산	183	128	128	128	128
비유동자산	1,928	1,917	1,924	1,931	1,951
유형자산	209	278	284	291	312
관계기업투자지급	134	112	112	112	112
기타비유동자산	1,586	1,527	1,527	1,527	1,527
자산총계	2,588	2,453	2,542	2,570	2,611
유동부채	1,162	1,149	1,149	1,150	1,151
매입채무 및 기타채무	295	248	248	249	250
차입금	224	184	184	184	184
유동상채무	440	564	564	564	564
기타유동부채	204	153	153	153	153
비유동부채	777	794	794	794	794
차입금	265	301	301	301	301
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	512	493	493	493	493
부채총계	1,939	1,943	1,943	1,944	1,945
자본부분	141	49	138	165	205
자본금	96	96	107	107	107
자본잉여금	166	151	240	240	240
이익잉여금	-143	-260	-271	-244	-204
기타자본변동	22	62	62	62	62
비배분부분	508	461	461	461	461
자본총계	649	510	599	626	666
순차입금	1,093	1,237	1,148	1,153	1,147

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	50	-85	-104	-81	-66
당기순이익	-77	-171	-16	38	56
비현금항목의가감	207	347	146	150	139
감가상각비	179	191	14	14	0
외환손익	5	0	0	0	0
자본법평가손익	0	0	-2	-2	-2
기타	23	156	134	139	141
자산부채의증감	-49	-188	-183	-214	-203
기타현금흐름	-32	-73	-51	-56	-57
투자활동 현금흐름	-362	-2	-15	-15	-15
투자자산	-60	4	0	0	0
유형자산	-28	-20	-20	-20	-20
기타	-275	15	5	5	5
재무활동 현금흐름	201	58	47	-53	-53
단기차입금	27	-40	0	0	0
사채	422	848	0	0	0
장기차입금	32	33	0	0	0
유상증자	39	0	100	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-319	-783	-53	-53	-53
현금의증감	-114	-29	89	-4	6
기초 현금	321	207	178	267	263
기말 현금	207	178	267	263	269
NOPLAT	-67	-74	40	58	72
FCF	56	65	12	29	29

[Compliance Notice]

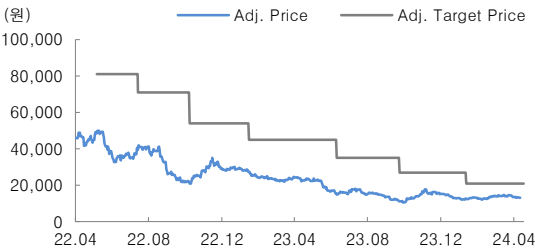
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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 이용하는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

콘텐츠리중앙(036420) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.05.09	24.04.17	24.03.15	24.02.08	23.12.02	23.11.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	21,000	21,000	21,000	21,000	27,000	27,000
과다율(평균%)		(35.74)	(36.15)	(39.04)	(48.27)	(50.27)
과다율(최대/최소%)		(30.19)	(30.19)	(36.24)	(34.07)	(34.07)
제시일자	23.11.02	23.10.20	23.08.29	23.08.08	23.07.07	23.05.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	27,000	27,000	35,000	35,000	35,000	45,000
과다율(평균%)	(51.67)	(58.40)	(56.52)	(53.40)	(53.29)	(50.03)
과다율(최대/최소%)	(38.22)	(53.41)	(48.14)	(48.14)	(48.14)	(41.56)
제시일자	23.05.08	23.02.11	23.01.17	22.11.28	22.11.05	22.11.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	45,000	45,000	54,000	54,000	54,000	54,000
과다율(평균%)	(46.96)	(46.82)	(47.04)	(47.11)	(53.52)	
과다율(최대/최소%)	(41.56)	(41.56)	(34.91)	(34.91)	(47.87)	
제시일자	22.09.12	22.09.04	22.08.10	22.06.13	22.06.02	00.06.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	71,000	71,000	71,000	81,000	81,000	
과다율(평균%)	(55.54)	(44.21)	(44.07)	(52.42)	(39.27)	
과다율(최대/최소%)	(40.85)	(40.85)	(40.85)	(38.27)	(38.27)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20240506)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.9%	6.1%	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