

# 콘텐트리중앙 (036420)

김회재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

27,000

유지

현재주가  
(23.11.29)

16,060

미디어업종

KOSPI	2519.81
시가총액	309조원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	96조원
52주 최고/최저	35,150원 / 10,570원
120일 평균거래대금	23억원
외국인자본율	0.98%
주요주주	증정파인아이 외 2인 42.24%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	51.4	3.6	-28.0	-42.3
상대수익률	38.3	4.9	-26.9	-44.3



## 〈서울의 봄〉은 따끈따끈하다

- 콘중의 투자/배급 〈서울의 봄〉 흥행. 주가도 긍정적으로 반응
- 당사 추정 OP 23E -125억원, 24E 285억원(흑전 yoy)
- SLL과 Playtime은 안정적, 메가박스와 Wip은 큰 폭의 실적 개선 전망

### 투자의견 매수(Buy), 목표주가 27,000원 유지

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

영화의 흥행 여부는 감독, 배우, 스토리, 개봉 시점 등 다양한 요인으로 결정되지 만, 팬데믹 이후 개봉되지 못 했던 작품들의 개봉이 이루어지고 있는 점을 감안하여, 이번 보고서는 Lead Time(제작 완료 후 개봉시까지 소요 시간) 위주로 분석

### 〈서울의 봄〉은 따끈따끈한 영화다

콘텐트리중앙이 투자/배급한 〈서울의 봄〉이 개봉 4일만에 100만명을 넘어서면서 (개봉 7일 기준 236만명) 주가도 동반 상승

무거운 주제이고 결론도 알고있으며 영화비수기에 개봉했음에도 불구하고 흥행을 하는 이유는, Lead Time이 15개월인 비교적 신작이기 때문

23E 관객수는 1.1~1.2억명으로 연초 전망인 1.3억명 수준에 미달 전망

한국영화의 비중은 03~19년 평균 52%이나, 23년은 42%에 불과

Lead Time이 긴 구작들의 흥행이 부진한 것이 원인 중 하나라고 판단

극장이 비교적 정상적으로 운영되기 시작한 22년 이후 개봉작 37편 분석

Lead Time(6~44개월)이 짧거나 시리즈물인 경우 흥행 확률 상승

동기간 두 편의 천만 영화인 〈범죄도시2〉와 〈범죄도시3〉는 각각 6개월과 11개월 〈한산: 용의 출현〉은 22개월로 긴 편이지만 시리즈물이어서 흥행

반면, 올해 기대작이었던 〈1947 보스톤〉은 44개월인 점이 부진의 원인 중 하나

24년에도 〈범죄도시4〉, 〈베테랑2〉 등 신작 및 시리즈물이 있는 반면, 20~21년 제작한 구작들도 다수 개봉 예정이나, 구작의 비중은 점점 줄어들 것으로 전망

24E 관객수 1.4억명(+15% yoy), 박스오피스 1.5조원(+17% yoy). 19년 대비 각각 63%와 80% 전망

### SLL과 Playtime은 안정적, 메가박스와 Wip은 큰 폭의 실적 개선 전망

작가 파업 및 배우 파업 종료로 24년부터 제작 정상화 전망

공급 작품은 23년 2편 대비 증가한 4편 전망. 히트작인 Amazon향 〈The Summer I Turned Pretty 3〉, 넷플릭스향 〈On Record 1〉, 〈Task〉, 〈Undertow〉. 시리즈물 중심의 제작 확대에 24년 하반기부터는 분기 BEP도 가능할 것으로 전망

당사 추정 OP 22년 -716억원, 23E -125억원, 24E 285억원(흑전 yoy)

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

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

메가박스 OP 22년 -79억원, 23E -82억원, 24E 145억원(흑전 yoy)

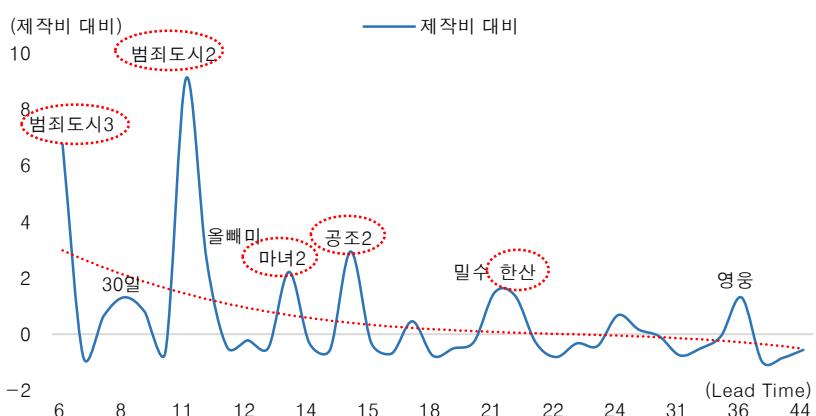
## 영업실적 및 주요 투자지표

(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
지배지분순이익	-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	2.5	1.5	1.4
ROE	-28.4	-23.9	-41.2	-1.2	7.3

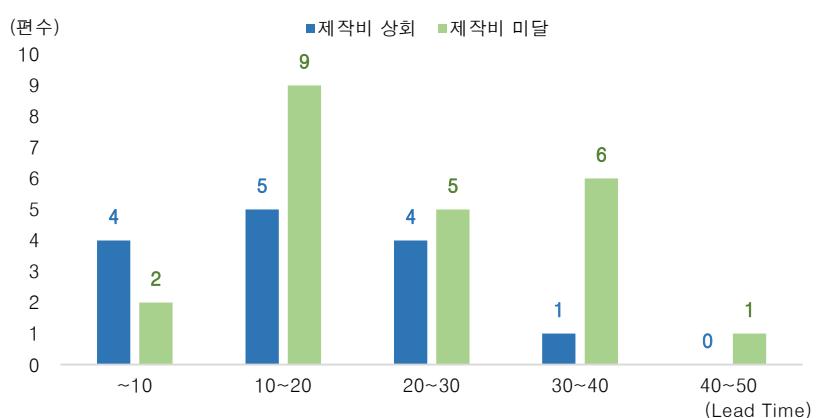
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 콘텐트리중앙, 대신증권 Research Center

그림 1. Lead Time 이 짧거나 시리즈물인 경우 흥행 확률 상승



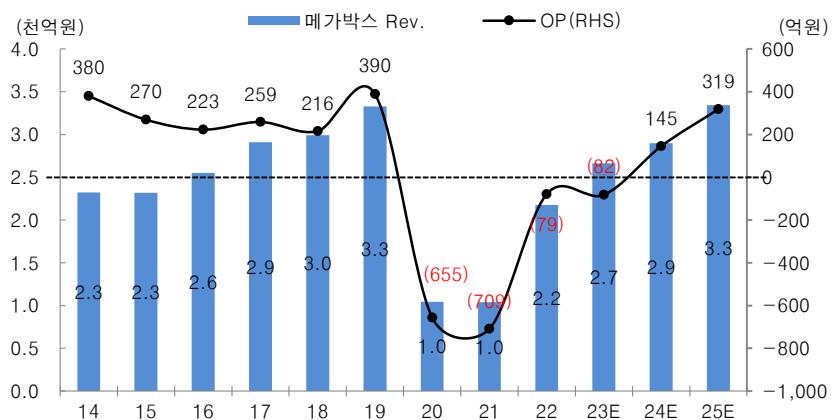
자료: 영화진흥위원회, 언론보도인용, 대신증권 Research Center

그림 2. Lead Time 이 짧거나 시리즈물인 경우 흥행 확률 상승



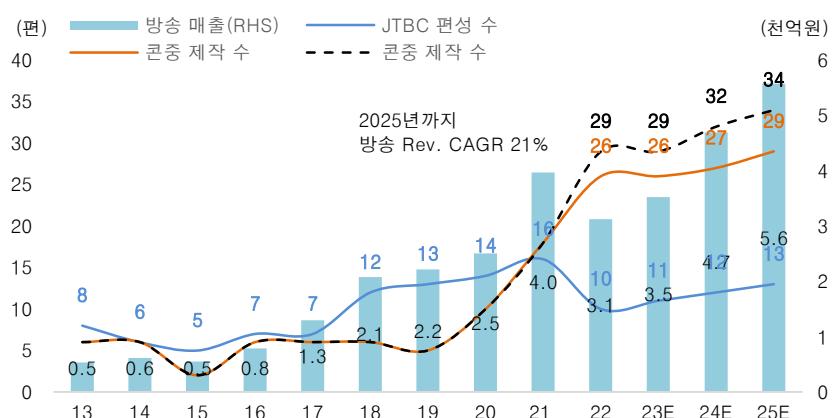
자료: 영화진흥위원회, 언론보도인용, 대신증권 Research Center

그림 3. 메가박스 실적 전망. 23E OP -82 억원, 24E OP 145 억원(흑전 yoy)



자료: 콘텐트리중앙 추정은 대신증권 Research Center

그림 4. 방송(SLL 별도) 매출 전망. 연평균 +21% 성장 전망



자료: 콘텐트리중앙 추정은 대신증권 Research Center

## SOTP Valuation

항목	세부항목	기업가치	지분율	적정가치	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					
	컨텐츠 유통	1,098	53.8	591	2,647
23년 JTBC 드라마 유통 11편 X SBS 컨텐츠허브의 드라마 유통 편당 시가총액 100억원 = 1,098억원					
	메가박스	3,234	94.3	3,050	13,666
17.5월 FJ에게 지분 19.5%를 매각할 당시에 산정한 가치는 6,000억원 수준 20년에 해당 지분을 재매입하면서 평가 받은 가치는 3.2천억원 수준					
B	비영업가치				
C	총기업가치(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 컨텐츠 유통은 스튜디오루미리에서 담당. 콘텐트리중앙의 지분율은 RCPS 전환을 반영한 지분율을 RCPS 전환 전 지분율은 71.2%

## 1. 기업개요

### 기업 및 주요 주주 현황

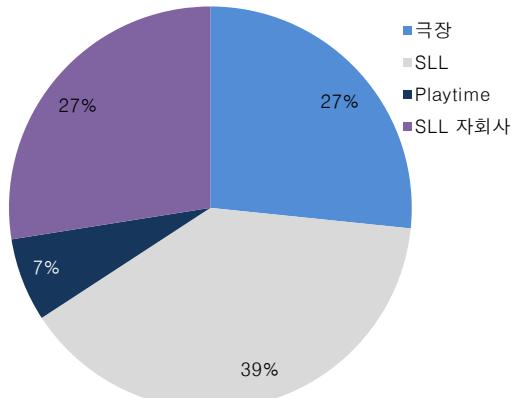
- 2022년 매출 8,565억원 영업이익 -687억원, 자본순이익 -674억원
- 3Q23 기준 사업부문별 매출 비중 극장 27%, SLL 39%, Playtime 7%, SLL 자회사 27%
- 3Q23 기준 주요 주주는 중앙홀딩스 외 2인 42.2%

### 주가 코멘트

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

자료: 콘텐트리중앙 대신증권 Research Center

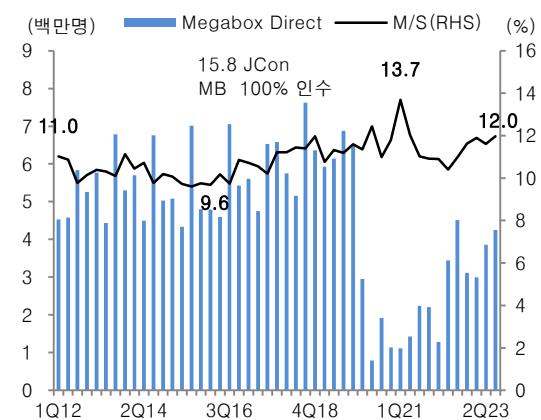
### 사업부문별 매출 비중(3Q23)



자료: 콘텐트리중앙 대신증권 Research Center

## 2. Earnings Driver

### 그림 1. 메가박스 직영 관객수 및 점유율(3Q23)



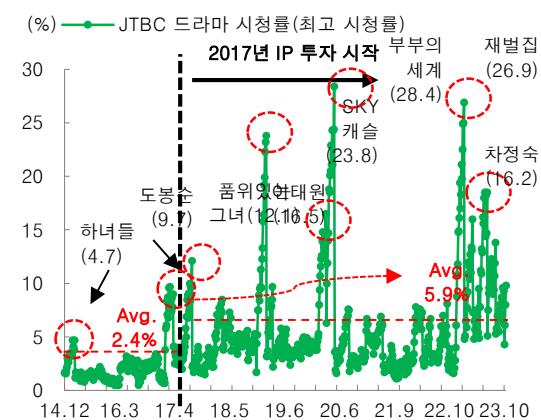
자료: 콘텐트리중앙 대신증권 Research Center

### 그림 2. 전국 극장가 현황(3Q23)



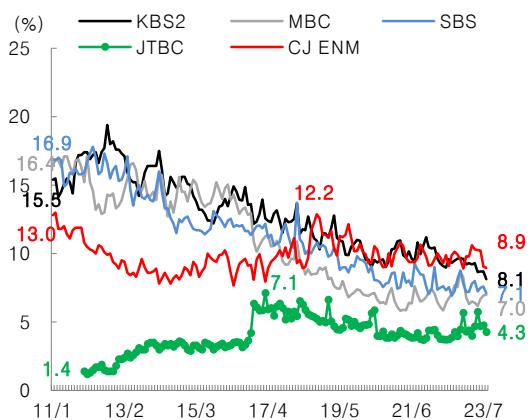
자료: 영화조통위원회, 대신증권 Research Center

### 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)					재무상태표		(단위: 십억원)							
		2021A	2022A	2023F	2024F	2025F			2021A	2022A	2023F	2024F	2025F			
매출액		677	852	964	989	1,129	유동자산		701	660	1,157	1,799	2,363			
매출원가		518	661	689	662	749	현금및현금성자산		321	207	684	1,322	1,860			
매출총이익		159	191	275	327	381	마출자본 및 기타자본		184	194	215	219	245			
판매비와관련비		217	263	288	298	322	재고자산		76	76	76	76	76			
영업이익		-57	-72	-13	29	59	기타유동자산		121	183	183	183	183			
영업이익률		-8.5	-8.4	-1.3	2.9	5.2	비유동자산		1,545	1,928	1,965	2,015	2,065			
EBITDA		107	107	2	43	72	유형자산		184	209	223	237	251			
영업외손익		-5	-14	-66	-32	-27	관계기업부지금		68	134	157	193	228			
관계기업손익		10	34	-10	2	2	기타비유동자산		1,293	1,586	1,586	1,586	1,586			
금융수익		9	17	18	18	18	자산총계		2,246	2,588	3,122	3,814	4,428			
외환판전이익		7	20	14	14	14	유동부채		642	1,162	1,273	1,282	1,394			
금융비용		-37	-52	-83	-66	-62	매입채무 및 기타채무		191	295	298	299	303			
외환판전손실		0	0	0	0	0	차입금		174	224	224	224	224			
기타		14	-14	9	14	15	유동부채		90	497	604	612	720			
법인세비용차감전순이익		-62	-85	-79	-4	32	기타유동부채		187	147	147	147	147			
법인세비용		-14	6	-5	-2	-9	비유동부채		905	734	1,220	1,805	2,291			
계속사업순이익		-76	-80	-84	-6	23	차입금		486	265	751	1,336	1,822			
중단사업순이익		26	0	0	0	0	전환증권		0	0	0	0	0			
당기순이익		-50	-80	-84	-6	23	기타비유동부채		419	469	469	469	469			
당기순이익률		-7.4	-9.3	-8.7	-0.6	2.0	부채총계		1,548	1,896	2,493	3,087	3,685			
비자자본순이익		3	-37	-21	-4	6	자자본		175	184	121	219	236			
자자본순이익		-53	-43	-63	-2	17	자본금		91	96	96	107	107			
매도기금용지수평가		0	0	0	0	0	자본잉여금		176	212	212	301	301			
기타포괄이익		5	15	15	15	15	이익잉여금		-105	-146	-209	-211	-194			
포괄손이익		-45	-65	-69	9	37	기타자본변동		12	22	22	22	22			
비자자본포괄이익		5	-32	-17	6	10	비자자본		522	508	508	508	508			
자자본포괄이익		-50	-33	-52	3	27	자본총계		698	692	629	727	743			
Valuation 지표		(단위: 원 배 %)					현금흐름표		(단위: 십억원)							
		2021A	2022A	2023F	2024F	2025F			2021A	2022A	2023F	2024F	2025F			
EPS		-3,068	-2,258	-3,256	-100	774	영업활동 현금흐름		-122	50	-164	-86	-75			
PER		NA	NA	NA	NA	16.5	당기순이익		-50	-80	-84	-6	23			
BPS		10,244	9,649	6,283	10,624	11,006	비현금화목의기감		188	210	110	78	80			
PBR		5.3	30	25	1.5	1.4	감가상각비		164	179	15	14	14			
EBITDAPS		6,225	5,636	104	2,062	3,369	외환손익		-3	5	-10	-10	-10			
EV/EBITDA		21.5	196	9922	45.6	27.6	자본법평가손익		-10	-34	10	-2	-2			
SPS		39,547	44,748	50,047	47,987	52,761	기타		37	60	95	76	78			
PSR		1.4	0.6	0.3	0.3	0.3	자산부채의증감		-245	-49	-120	-107	-125			
CFPS		8,095	6,853	1,349	3,498	4,784	기타현금흐름		-16	-32	-70	-51	-53			
DPS		0	0	0	0	750	투자활동 현금흐름		-288	-362	-242	-254	-254			
자유부채율		(단위 원 배 %)					투자자산		-90	-60	-24	-36	-36			
		2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	유형자산		-15	-28	-28	-28	-28			
성장성							기타		-183	-275	-191	-191	-191			
매출액증가율		88.0	25.8	13.1	2.6	14.2	자유활동 현금흐름		601	201	530	630	530			
영업이익증가율		적자	적자	적자	흑전	105.6	단기차입금		13	27	0	0	0			
순이익증가율		적자	적자	적자	적자	흑전	사채		222	142	454	554	454			
수익성							장기차입금		76	32	32	32	32			
ROIC		-96	-72	-1.3	4.3	40	유상증자		103	39	0	100	0			
ROA		-3.1	-30	-0.4	0.8	1.4	현금비당		0	0	0	0	0			
ROE		-28.4	-23.9	-41.2	-1.2	7.3	기타		186	-39	45	-55	45			
인정성							현금의증감		196	-114	476	638	538			
부채비율		221.8	274.2	396.4	424.7	495.6	기초현금		125	321	207	684	1,322			
순자본비율		110.9	151.8	185.5	154.4	158.4	기말현금		321	207	684	1,322	1,860			
이자부담비율		-1.6	-1.4	-0.2	0.4	0.9	NOPLAT		-70	-67	-13	45	42			
자료: 콘센트로증권 대신증권 Research Center											FCF	69	56	-28	30	27

## [Compliance Notice]

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

(담당자: 김회재)

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 등 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

## [투자의견 및 목표주가 변경 내용]

콘텐트리중앙(036420) 투자의견 및 목표주가 변경 내용							투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20231127)				
	제시일자	23.11.30	23.11.02	23.10.20	23.08.29	23.08.08	23.07.07	구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
제시일자	23.05.11	23.05.08	23.02.11	23.01.17	22.11.28	22.11.05		비율	91.6%	8.4%	0.0%
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy					
목표주가	27,000	27,000	27,000	35,000	35,000	35,000					
고마월평균%	(51.67)	(57.78)	(56.68)	(53.46)	(53.21)						
고마월최대/최소%	(38.22)	(52.81)	(48.14)	(48.14)	(48.14)						
제시일자	22.11.04	22.09.12	22.09.04	22.08.10	22.06.14	22.06.13					
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy					
목표주가	54,000	71,000	71,000	71,000	81,000	81,000					
고마월평균%	(55.54)	(44.21)	(44.07)	(54.52)	(34.99)						
고마월최대/최소%	(40.85)	(40.85)	(40.85)	(46.79)	(20.25)						
제시일자	22.06.02	22.05.08	22.04.13	22.02.11	22.02.05	22.01.11					
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy					
목표주가	81,000	81,000	81,000	81,000	81,000	81,000					
고마월평균%	(34.88)	(34.64)	(32.92)	(31.79)	(31.69)	(31.58)					
고마월최대/최소%	(20.25)	(20.25)	(20.25)	(20.25)	(20.25)	(20.25)					