

콘텐츠리중앙

036420

Jan 17, 2024

Buy

유지

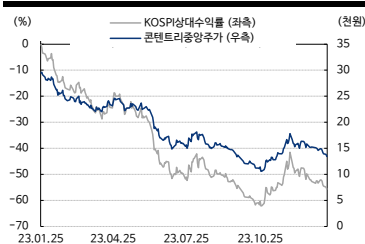
TP 18,000 원

유지

Company Data

현재가(01/16)	13,450 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	30,200 원
52 주 최저가(보통주)	10,570 원
KOSPI (01/16)	2,497.59p
KOSDAQ (01/16)	854.83p
자본금	963 억원
시가총액	2,591 억원
발행주식수(보통주)	1,926 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	8.4 만주
평균거래대금(60 일)	13 억원
외국인자분(보통주)	1.15%
주요주주	
중앙홀딩스 외 2인	42.24%
국민연금공단	6.54%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-17.7	-16.7	-55.2
상대주가	-15.5	-12.4	-56.9



엔터/미디어 박성국

3771-9303, guuuuuk@iprovest.com



KYOBO 교보증권

우려와 달리 24년 작품 증가

4Q23 Preview: OP -156억원으로 컨센서스 하회 예상

콘텐츠리중앙 4Q23 매출 2,444억원(YoY -0.7%), OP -156억원(YoY 적지) 기록하며 컨센서스(-45억원) 하회 예상. 하회 주요 원인은 1)수목 드라마 일시 중단으로 인한 방영회차 감소, 2)미편성 작품 손상 및 인력 감축에 따른 일회성 비용 때문.

주요 부문별 손익은 [SLL] <강남순>, <삼달리> 등 텐트폴 반영되나, 수목 드라마 일시 중단으로 JTBC 방영회차(31회) 감소, 제작 중단 드라마 <아침이 밝아오기까지> 손상차손 반영. SLL OP -167억원(적지) 예상. [메가박스] 4Q23 전체 영화 관람객 3,124만명, 메가박스 관람객 562만명 예상. 조직 축소에 따른 일회성 인건비 발생. 약 100억원으로 추정되는 <서울의 봄> 배급-메인투자 수익은 1Q24 절반 인식 가정. 메가박스 OP 1억원 예상.

우려와 달리 24년 작품 증가

캡티브 채널 구조조정과 수목 드라마 일시 중단으로 주가는 한때 최악의 상황 반영했으나, 우려와 달리 24년 작품 라인업은 양호한 상황. [TV] 주말 드라마 슬롯 유지하는 가운데, 수목 드라마 슬롯 제한적 운영. 24년 캡티브 편성 주말 7편 / 수목 4~5편 예상. (cf. 23년 10편) [OTT] 쿠팡플레이, 디즈니+ 등 넷플릭스/티빙 제외한 글로벌 OTT향 딜리버리 증가 예상. 해외 제작사 wiip 작품 또한 23년 2편에서 24년 4편으로 증가 예정. 주요 텐트폴인 <지우학2>, <자옥2> 공개가 25년으로 지연 됨에도 24년 손익 개선 지속.

21년 국내 제작사 3개와 해외 제작사 wiip 인수로부터 발생하는 PPA 상각(분기 약 50억원 추정)은 25년 3월 전후 종료 예상.

투자의견 Buy, 목표주가 18,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 18,000원 유지. 목표주가는 SOTP로 산정. SLL은 24년 예상 EBITDA 1,552억원에 글로벌 OTT/제작사 EV/EBITDA 30% 할인한 9.1배 적용, 메가박스는 24년 예상 EBITDA 603억원에 17~19년 CGV EV/EBITDA 30% 할인한 5.2배 적용.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	677	852	980	1,122	1,212
YoY(%)	88.0	25.8	15.0	14.5	8.1
영업이익(십억원)	-57	-72	-32	32	57
OP 마진(%)	-8.4	-8.5	-3.3	2.9	4.7
순이익(십억원)	-50	-80	-90	-26	17
EPS(원)	-3,068	-2,258	-3,241	-850	558
YoY(%)	적지	적지	적지	적지	흑전
PER(배)	-17.8	-12.6	-4.7	-15.8	24.1
PCR(배)	6.9	3.3	1.6	1.1	1.0
PBR(배)	5.7	3.0	2.4	2.5	2.2
EV/EBITDA(배)	21.5	19.6	12.7	7.8	5.8
ROE(%)	-28.4	-23.9	-40.9	-14.5	9.7

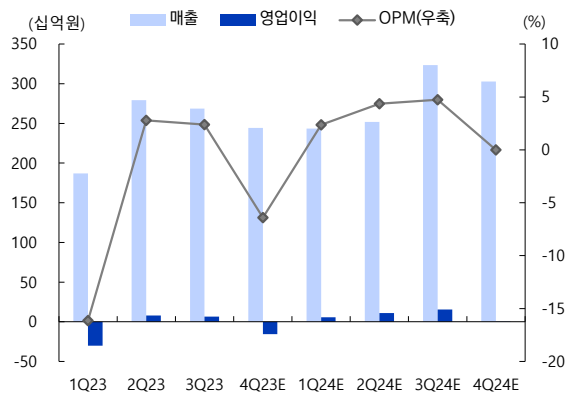
[도표 1] 콘텐츠리중앙 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2021	2022	2023E	2024E
매출	187	279	269	244	243	252	324	303	677	852	980	1,122
SLL	94	179	165	151	135	146	212	198	559	580	589	691
메가박스	65	72	72	65	78	77	79	76	104	218	275	310
매출총이익	46	80	81	66	75	83	88	82	159	191	273	329
GPM	24.5	28.6	30.2	27.1	30.9	33.0	27.3	27.2	23.6	22.5	27.9	29.3
SLL	8	31	31	16	22	36	39	36	74	36	86	132
메가박스	32	41	44	44	47	42	43	41	62	141	162	173
영업이익	-30	8	6	-16	6	11	15	0	-57	-72	-32	32
OPM	-16.1	2.8	2.4	-6.4	2.4	4.4	4.7	0.0	-8.5	-8.4	-3.2	2.9
SLL	-19	5	6	-17	-2	10	12	0	-5	-73	-25	19.6
메가박스	-11	1	-2	0	5	0	1	-1	-69	-8	-11	5.4
순이익	-49	-15	-14	-25	-10	-4	0	-11	-50	-80	-103	-24
매출 YoY	38.0	5.1	31.4	-0.7	30.1	-9.9	20.4	23.9	88.0	25.8	15.0	14.5
SLL YoY	-15.7	-7.7	48.8	-8.1	43.9	-18.3	28.2	31.5	122.8	3.8	1.5	17.4
메가박스 YoY	190.1	20.7	-6.9	11.9	18.5	6.9	10.8	16.0	-0.6	109.2	26.1	12.8
매출총이익 YoY	105.6	38.2	45.6	19.3	64.3	3.8	8.7	24.1	27.6	20.1	42.7	20.3
SLL YoY	-23.6	125.6	흑전	22.9	171.6	17.0	25.4	118.3	30.4	-51.3	138.6	53.9
메가박스 YoY	117.9	14.7	-13.0	12.3	46.0	0.3	-1.9	-7.9	-8.5	127.9	15.0	6.6
영업이익 YoY	적지	흑전	흑전	적지	흑전	40.6	138.2	흑전	적지	적지	적지	흑전
SLL YoY	적지	흑전	흑전	적지	적지	103.5	92.5	흑전	적전	적지	적지	흑전
메가박스 YoY	적지	-60.3	적전	-11.2	흑전	-82.1	흑전	적전	적지	적지	적지	흑전
순이익 YoY	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	적지	적지	적지

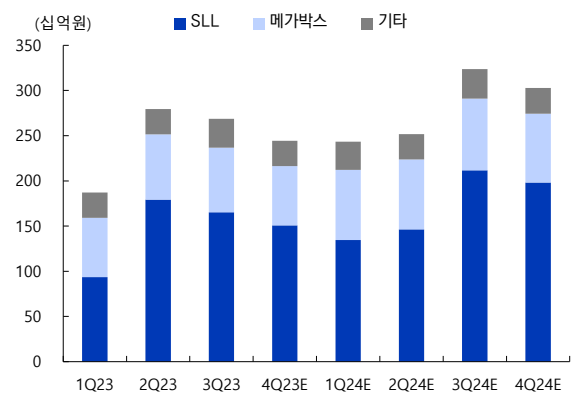
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 콘텐츠리중앙 실적 추이 및 전망



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 콘텐츠리중앙 부문별 매출 추이 및 전망



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] 콘텐츠리중앙 목표주가 산정

구분	단위	값	비고
(1) 사업가치	십억원	912	SLL + 메가박스 + 기타
- SLL	십억원	531	
12MF EBITDA	십억원	155.2	
Target EV/EBITDA	배	9.1	글로벌 OTT/제작사 평균 EV/EBITDA 30% 할인
지분율	%	53.7	
- 메가박스	십억원	293	
12MF EBITDA	십억원	60.3	
Target EV/EBITDA	배	5.2	CJ CGV 17~19년 평균 30% 할인
지분율	%	94.3	
- 기타부문	십억원	88	플레이타임 취득가 30% 할인
(2) 순차입금	십억원	560	
(3) 적정 시가총액	십억원	352	= (1) - (2)
(4) 유통주식수	천주	19,262	
(5) 적정주가	원	18,249	= (3) / (4)
(6) 목표주가	원	18,000	백단위 반올림
(9) 현재주가 (1/16)	원	13,450	
(10) 상승여력	%	33.8	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 5] SLL 콘텐츠 라인업

연도	편성	작품명	공개월	부수	연출	극본	요일	최고 시청률	비고
2023	JTBC	사랑의 이해	'22.12~'23.2	16	조영민	이서현 이현정	수목	3.6%	넷플릭스 동시방영
		대행사	'23.1~2	16	이창민	송수한	토일	16.0%	
		신성한, 이혼	'23.3~4	12	이재훈 임준혁	유영아	토일	9.5%	넷플릭스 동시방영
		닥터 차정숙	'23.4~6	16	김대진 김정욱	정여랑	토일	18.5%	넷플릭스 동시방영
		나쁜 엄마	'23.4~6	14	심나연	배세영	수목	12.0%	넷플릭스 동시방영
		기적의 형제	'23.6~8	16	박찬홍	김지우	수목	3.0%	
		킹더랜드	'23.6~8	16	임현욱	최름	토일	13.8%	넷플릭스 동시방영
		합하게	'23.8~10	16	김석윤	이남규	토일	9.6%	넷플릭스 동시방영
		이 연애는 불가항력	'23.8~10	16	남기훈	노지설	수목	3.1%	넷플릭스 동시방영
		힘쎈여자 강남순	'23.10~12	16	김정식	백미경	토일	10.4%	넷플릭스 동시방영
		웰컴투 삼달리	'23.12~1		차영훈	권혜주	토일	10.1%	넷플릭스 동시방영
	TV 논캡	사장님을 잠금해제	'22.12~'23.1	12	이철하	김형민	수목	1.5%	ENA 방영
		법전	'23.1~2	12	이원태 함준호	김원석	금토	11.4%	SBS 방영
		악귀	'23.6~7	12	이정림	김은희	금토	11.2%	SBS 방영
		악인전기	'23.10~11	10	김정민 김성민	정서희 이승훈	토일	1.7%	ENA 방영
	티빙	샤크: 더 스톰	1Q24(E)	6	제어준	민지			
		이재, 곧 죽습니다	'23.12	8	하병훈	하병훈			
	넷플릭스	정이	'23.1	-	연상호	연상호			3Q23 딜리버리
		D.P. 2	'23.7	6	한준희	한준희 김보통			
		발레리나	'23.10	-	이충현	이충현			
		정신병동에도 아침이 와요	'23.11	12	이재규	이남규			
	디즈니+	카지노 2	'23.2~3	8	강윤성	강윤성			4Q22 딜리버리
	HBO	TWHP	'22.5	5					wip 제작
	아마존	TSITP 2	'23.7	8					wip 제작
	영화	대외비	'23.3		이원태 함준호				BA 엔터 제작 클라이맥스 제작 BA 엔터 제작 앤솔로지 제작 BA 엔터 제작 하이지음 제작
		소울메이트	'23.3		만용근				
		리바운드	'23.4		장항준				
		범죄도시 3	'23.5		이상용				
		콘크리트 유토피아	'23.8		엄태화				
		보스턴 1947	'23.9		강제규				
		거미집	'23.9		김지운				
		오픈 더 도어	'23.10		장항준				
		화란	'23.10		김창훈				
2024	JTBC	닥터 슬럼프	'24.1~3	16	오현중	백선우	토일		넷플릭스 동시방영
		히어로는 아닙니다만	'24.3~5		조현탁	주화미	토일		
		낮과 밤이 다른 그녀	'24(E)	16	이형민	박지하			
		옥씨부인전	'24(E)		진혁	박지숙			
		비밀은 없어	'24(E)	12		최경선			
		끝내주는 해결사	'24(E)	16	박진석	정희선			
		놀아주는 여자	'24(E)	16	김영환 김우현	나경			
		조립식 가족	'24(E)	16	김승호	홍시영			
		굿보이	'24(E)		심나연	이대일			
	TV 논캡	재벌 X 형사	'24(E)						
	넷플릭스	아무도 없는 숲속에서	'24(E)	8	모완일	손호영			영화
		기생수: 더 그레이	'24(E)	6	연상호	연상호 류용재			
		무도실무관	'24(E)	-	김주환	김주환			

콘텐츠리중앙 [253450]

우려와 달리 24년 작품 증가

	On Record	'24(E)						wip 제작
티빙	피라미드 게임	'24(E)	10	박소연	최수이			
	춘화연애담	'24(E)		이광영	서은정			
쿠팡플레이	하이드	1H24	12	김동휘	이희수 최아울			
아마존	TSITP 3	'24(E)						wip 제작
TBA	Task	'24(E)						wip 제작
	Undertow	'24(E)						wip 제작
	콘크리트 마켓	'24(E)						클라이맥스 제작
	유쾌한 왕따	'24(E)	10	민용근	김보통			클라이맥스 제작
2025	넷플릭스	지옥 2	'25(E)	연상호	연상호 최규석			
		지금 우리 학교는 2	'25(E)	이재규	천성일			

주: 시청률은 전국 기준

자료: 닐슨, 언론기사 종합, 교보증권 리서치센터 예상

[콘텐츠리중앙 036420]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	677	852	980	1,122	1,212
매출원가	518	661	709	793	850
매출총이익	159	191	271	329	362
매출총이익률 (%)	23.6	22.5	27.7	29.3	29.8
판매비와관리비	217	263	303	297	305
영업이익	-57	-72	-32	32	57
영업이익률 (%)	-8.5	-8.4	-3.2	2.9	4.7
EBITDA	107	107	131	201	237
EBITDA Margin (%)	15.7	12.6	13.4	17.9	19.5
영업외손익	-5	-14	-80	-67	-34
관계기업손익	10	34	-17	-13	10
금융수익	9	17	21	21	17
금융비용	-37	-52	-85	-75	-60
기타	14	-14	1	0	0
법인세비용차감전순이익	-62	-85	-112	-35	23
법인세비용	14	-6	-22	-9	6
계속사업순이익	-76	-80	-90	-26	17
중단사업순이익	26	0	0	0	0
당기순이익	-50	-80	-90	-26	17
당기순이익률 (%)	-7.4	-9.3	-9.2	-2.3	1.4
비지배지분순이익	3	-37	-28	-10	6
지배지분순이익	-53	-43	-62	-16	11
지배순이익률 (%)	-7.8	-5.0	-6.4	-1.5	0.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	5	15	14	14	14
포괄순이익	-45	-65	-77	-13	31
비지배지분포괄이익	5	-32	-38	-6	15
지배지분포괄이익	-50	-33	-39	-6	16

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-122	50	63	-38	88
당기순이익	-50	-80	-90	-26	17
비현금항목의 가감	188	210	252	257	245
감가상각비	60	67	47	33	23
외환손익	-3	5	0	0	0
자본법평가손익	-10	-34	17	13	-10
기타	141	172	187	212	232
자산부채의 증감	-245	-49	-53	-219	-125
기타현금흐름	-16	-32	-46	-50	-49
투자활동 현금흐름	-288	-362	-375	-375	-375
투자자산	-90	-60	0	0	0
유형자산	-15	-29	0	0	0
기타	-183	-274	-375	-375	-375
재무활동 현금흐름	601	201	-77	1	3
단기차입금	13	27	0	0	0
사채	222	142	13	15	16
장기차입금	76	32	10	11	12
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	289	1	-100	-24	-24
현금의 증감	196	-114	-32	53	260
기초 현금	125	321	207	175	228
기말 현금	321	207	175	228	488
NOPLAT	-70	-67	-25	24	43
FCF	-166	35	85	-26	97

자료: 콘텐츠리중앙, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	701	660	585	762	1,051
현금및현금성자산	321	207	175	228	488
매출채권 및 기타채권	184	194	136	244	260
재고자산	76	76	87	100	108
기타유동자산	121	183	187	191	195
비유동자산	1,545	1,928	1,743	1,562	1,373
유형자산	184	209	162	129	106
관계기업투자금	68	134	128	126	124
기타금융투자자산	207	321	321	321	321
기타비유동자산	1,086	1,265	1,132	985	823
자산총계	2,246	2,588	2,328	2,323	2,424
유동부채	642	1,162	1,089	1,094	1,097
매입채무 및 기타채무	191	295	299	303	306
차입금	174	224	224	224	224
유동성채무	90	497	420	420	420
기타유동부채	187	147	146	147	147
비유동부채	905	734	782	835	892
차입금	84	96	106	117	128
사채	402	169	182	197	212
기타비유동부채	419	469	494	521	551
부채총계	1,548	1,896	1,871	1,928	1,989
지배지분	175	184	121	105	116
자본금	91	96	96	96	96
자본잉여금	176	212	212	212	212
이익잉여금	-105	-146	-209	-225	-214
기타자본변동	-5	-5	-5	-5	-5
비지배지분	522	508	335	290	320
자본총계	698	692	457	395	435
총차입금	1,174	1,368	1,326	1,362	1,402

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	-3,068	-2,258	-3,241	-850	558
PER	-17.8	-12.6	-4.7	-15.8	24.1
BPS	9,586	9,539	6,297	5,448	6,005
PBR	5.7	3.0	2.4	2.5	2.2
EBITDAPS	6,225	5,636	6,826	10,449	12,287
EV/EBITDA	21.5	19.6	12.7	7.8	5.8
SPS	39,547	44,748	50,858	58,225	62,921
PSR	1.4	0.6	0.3	0.2	0.2
CFPS	-9,719	1,821	4,405	-1,326	5,059
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	88.0	25.8	15.0	14.5	8.1
영업이익 증가율	적지	적지	적지	흑전	77.4
순이익 증가율	적지	적지	적지	적지	흑전
수익성					
ROIC	-11.7	-9.1	-3.8	4.6	10.1
ROA	-2.8	-1.8	-2.5	-0.7	0.5
ROE	-28.4	-23.9	-40.9	-14.5	9.7
안정성					
부채비율	221.8	274.2	409.8	488.1	456.7
순차입금비율	52.3	52.8	56.9	58.6	57.8
이자보상배율	-1.6	-1.4	-0.4	0.4	0.9

콘텐츠리중앙 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023-04-17	Buy	31,000	(22.56)	(20.65)					
2023-05-09	Buy	28,000	(29.31)	(15.36)					
2023-07-17	Buy	28,000	(32.35)	(15.36)					
2023-08-08	Buy	28,000	(40.34)	(15.36)					
2023-11-01	Buy	18,000	(29.22)	(29.22)					
2023-11-03	Buy	18,000	(17.70)	(1.11)					
2024-01-17	Buy	18,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2023.12.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.2%	3.6%	2.2%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자가간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되거나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하