

콘텐츠리중앙 (036420)

김희재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

21,000

유지

현재주가

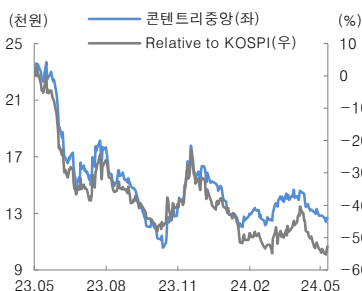
12,680

(24.05.24)

미디어업종

KOSPI	2687.6
시가총액	244십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	107십억원
52주 최고/최저	23,700원 / 10,570원
120일 평균거래대금	14억원
외국인지분율	0.58%
주요주주	중앙파낸이 외 2인 42.24%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.8	-3.9	-16.1	-43.8
상대수익률	-12.2	-4.7	-22.1	-46.3



4천만의 파워로 흑자 도전

- 영화. 메가박스 정상화, 영화 투자의 큰 손, 하반기 신작/시리즈물 개봉
- 방송. 제작편수 확대, 리튬을 개선, Wiip 정상화, 중국 재개방 기대
- 24E OP 273억원(흑전 / +953억원 yoy), 5년 만의 흑자 달성 전망

투자의견 매수(Buy), 목표주가 21,000원 유지

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

24E OP 273억원(흑전 / +953억원 yoy). 메가박스 +380억원, Wiip +140억원
25E OP 729억원(+456억원 yoy). 메가박스 +142억원, Wiip +250억원

영화. 메가박스 정상화, 영화 투자의 큰 손, 하반기 신작/시리즈물 위주 개봉

24E OP 203억원(흑전 / +380억원 yoy), 5년만의 흑자 전환 전망

25E OP 345억원(+142억원 yoy). OPM도 24E 6.1%에서 25E 9.2%로 개선 전망

영화 투자의 큰 손 등극. <범죄도시2>, <범죄도시3>, <서울의 봄>, <범죄도시4> 등
지난 2년간 천 만 영화 4편 투자/제작/배급. 누적 손익은 당사 추정 550억원 수준
<범죄도시4>의 배급수익 50억원은 2Q24, 투자수익 70억원은 3Q24 인식 전망

Lead Time 20개월 미만의 기대작: <하이재킹>, <리볼버>, <하얼빈>, <베테랑2> 등
할리우드 블록버스터 시리즈: <퓨리오사>, <인사이드아웃2>, <조커2>, <모아나2> 등

방송. 제작편수 확대, 리튬을 개선, Wiip 정상화, 중국 재개방 기대

작품성. 비지상파 역대 시청률 1~5위 중 3편이 큰중 작품. 1위 <부부의 세계> 28.4%, 2위 <재벌집 막내아들> 26.9%, 4위 <SKY캐슬> 23.8%

리튬. NFLX와 계약 갱신 전망. 작품별 차등 계약 통해 25년부터 리튬을 상승 전망

Wiip. OP 22년 -420억원, 23년 -390억원, 24E -250억원(적지 / +140억원 yoy),
25E 0억원(흑전 / +250억원)

23년 2편. EP <White House Plumbers>, Lead <The Summer I Turned Pretty2>

24년 3편. EP <Bodkin>, <Task>, Lead <The Summer I Turned Pretty3>

Episode. 23년 13회(EP 5, Lead 8), 24년 19회(EP 14, Lead 5), 25년 40회 이상

주: Lead Deal(메인 제작. 총액 인식, 고마진). EP(Executive Produce, 순액 인식)

중국. 22년 이후 중국 OTT에 방영된 드라마 18편 중 큰중-JTBC 작품은 5편, 드
래곤-tN 작품 10편, SBS 작품 3편

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	852	993	976	1,090	1,162
영업이익	-72	-68	27	73	90
세전순이익	-82	-158	-45	23	47
총당기순이익	-77	-171	-43	16	36
지배지분순이익	-40	-123	-30	12	26
EPS	-2,111	-6,392	-1,582	616	1,344
PER	NA	NA	NA	20.6	9.4
BPS	7,409	2,559	6,169	6,785	8,129
PBR	3.9	6.0	2.1	1.9	1.6
ROE	-25.4	-129.4	-36.3	9.5	18.0

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	960	1,090	976	1,090	1.7	0.0
판매비와 관리비	285	300	284	299	-0.4	-0.5
영업이익	35	76	27	73	-22.2	-4.5
영업이익률	3.6	7.0	2.8	6.7	-0.9	-0.3
영업외손익	-49	-27	-72	-50	적자유지	적자유지
세전순이익	-14	49	-45	23	적자유지	-53.2
지배지분순이익	-11	27	-30	12	적자유지	-56.1
순이익률	-1.7	3.4	-4.4	1.5	적자유지	-1.9
EPS(지배지분순이익)	-534	1,262	-1,582	616	적자유지	-51.2

자료: 콘텐츠리중앙, 대신증권 Research Center

SOTP Valuation

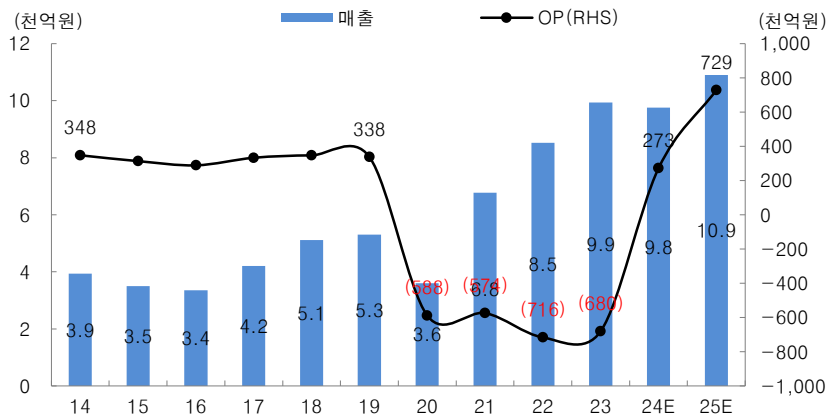
(억원, %, 원)

항목	세부항목	가업가치	지분율	적정가치	주당가치
A	영업가치	11,849		7,739	34,678
	드라마 제작	7,391	53.8	3,976	17,817
		24년 제자편수 22편 X 스튜디오드래곤의 제자편수당 시가총액 480억원 대비 30% 할인 = 7,391억원			
	콘텐츠 유통	1,224	53.8	659	2,951
		24년 JTBC 드라마 유통 12편 X SBS 콘텐츠허브의 드라마 유통 편당 시가총액 100억원 = 1,224억원			
	메가박스	3,234	96.0	3,104	13,909
		17.5월 R에게 지분 19.5%를 매각할 당시에 산정한 가치는 6,000억원 수준 20년에 해당 지분을 재매입하면서 평가 받은 가치는 3,234억원 수준			
B	비영업가치				
C	총가업가치(A+B)	11,849		7,739	34,678
D	순차입금	2,913		2,913	13,054
E	주주가치(C-D)	8,936		4,826	21,624

자료: 대신증권 Research Center.

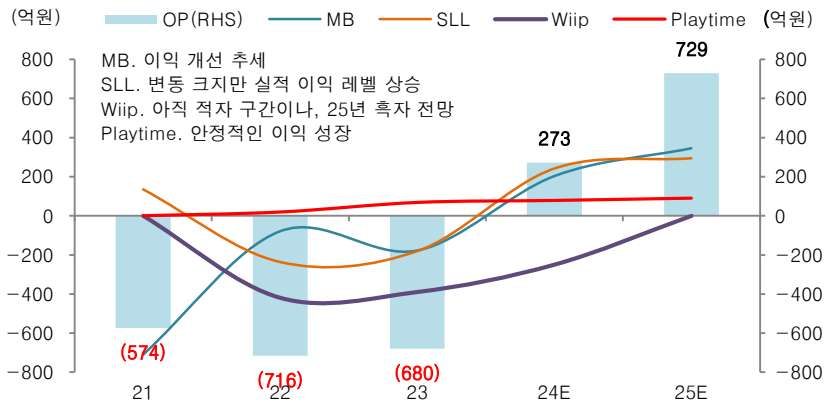
주: 드라마 제작과 콘텐츠 유통은 스튜디오리중앙에서 담당. 콘텐츠리중앙의 지분율은 RCPS 전환을 반영한 지분율. RCPS 전환 전 지분율은 71.2%

그림 1. 콘텐츠리중앙 실적 전망. 24E OP 273 억원(흑전 / + 953 억원 yoy)



자료: 콘텐츠리중앙, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. 메가박스 개선, 플레이어타임 안정적, Wiip 은 아직 적자, SLL 변동성 크지만 레벨은 상승



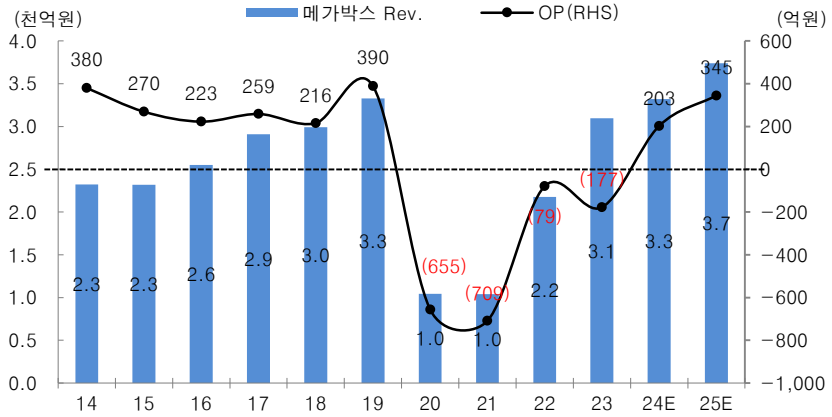
자료: 콘텐츠리중앙 추정은 대신증권 Research Center

표 1. 22년 한국드라마 중국 OTT 방영 현황

No.	방영일	작품	중국 플랫폼	한국 플랫폼	한국 방영시점	제작사
1	22.1.4	사임당, 빛의 일기	망고TV	SBS	1Q17	그룹에이트, 엠퍼러 엔터테인먼트 코리아
2	22.3.3	밥 잘 사주는 예쁜누나	아이치이	JTBC	1Q18	JTBC 스튜디오, 콘텐츠케이
3	22.3.3	또 오해영	비리버리	tN	2Q16	스튜디오드래곤, 초록박스미디어
4	22.3.3	인현왕후의 남자	비리버리	tN	2Q12	초록박스미디어
5	22.3.6	슬기로운 김빵생활	비리버리	tN	4Q17	CJ ENM
6	22.3.8	지금 헤어지는 중입니다.	유쿠	SBS	4Q21	삼화네트웍스, UAA
7	22.3.26	김비서가 왜 그럴까	아이치이	tN	2Q18	스튜디오드래곤, 본팩토리
8	22.4.11	슬기로운 의사생활 시즌2	비리버리	tN	2Q21	에그이즈카밍
9	22.4.22	당신이 잠든 사이에	텐센트 비디오	SBS	3Q17	iHQ
10	22.4.	순정에 반하다	비리버리	JTBC	2Q15	김중학 프로덕션, 도레미 엔터테인먼트
11	22.5.16	이태원 클라쓰	유쿠	JTBC	1Q20	JTBC 스튜디오, 쇼박스, 콘텐츠지음
12	22.5월	나인: 아홉 번의 시간 여행	비리버리	tN	1Q13	초록박스미디어, JS 픽처스
13	22.5.25	배드 앤 크레이지	아이치이	tN	4Q21	스튜디오드래곤, 링크엔터테인먼트
14	22.12.8	슬기로운 의사생활 시즌1	비리버리	tN	1Q20	에그이즈카밍
15	22.12.12	스물다섯 스물하나	유쿠	tN	1Q22	스튜디오드래곤, 화인컴픽처스
16	방영예정	구경이	유쿠	JTBC	4Q21	JTBC 스튜디오, 키이스트, 그룹에이트
17	23.1.13	갯마을 차차차	비리버리	tN	3Q21	스튜디오드래곤, 자티스트
18	23.2.14	나의 해방일지	유쿠	JTBC	2Q22	SLL, 스튜디오오피닉스, 초록박스미디어

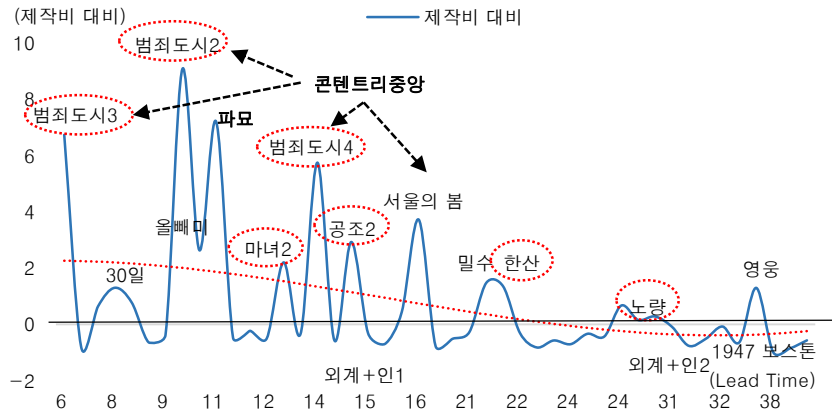
자료: 언론보도 인용, 대신증권 Research Center

그림 3. 메가박스 실적 전망. 23년 OP -177 억원, 24E OP 203 억원(흑전 / +380 억원 yoy)



자료: 콘텐츠리중앙 추정은 대신증권 Research Center

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



자료: 영화진흥위원회, 언론보도인용, 대신증권 Research Center

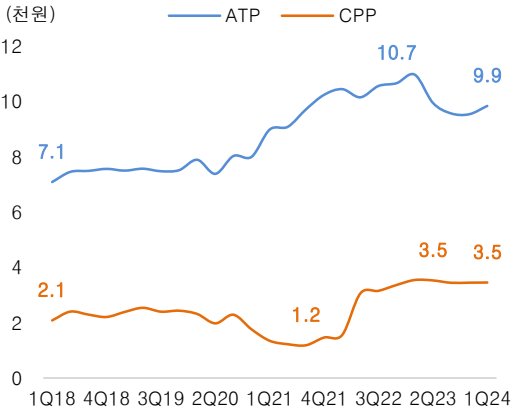
표 2. 5대 배급사 투자/배급 성과

	22	23	24
메가박스 플러스엠	137	195	70
A사	46	1	0
B사	(91)	(44)	140
C사	(55)	(107)	0
D사	(20)	(140)	(108)

자료: 영화진흥위원회, 언론보도인용, 추정은 대신증권 Research Center

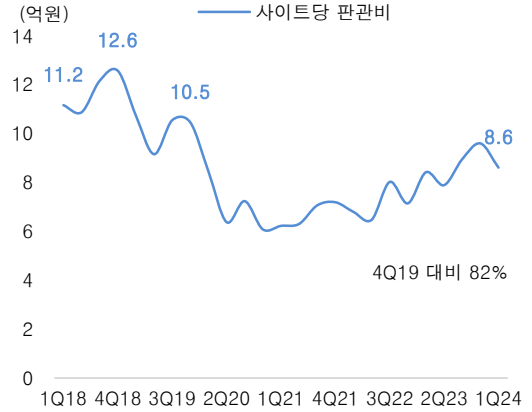
주: 22년 이후 개봉한 제작비 70억원 이상 작품 대상

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



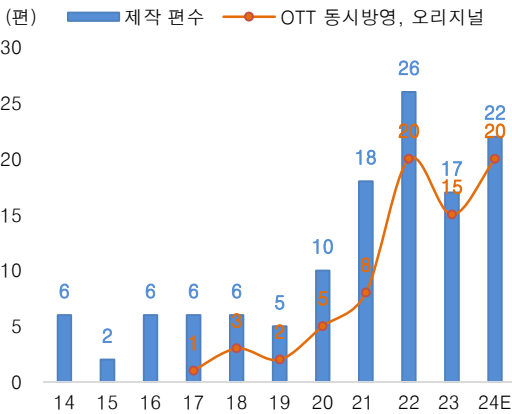
자료: 콘텐츠리중앙, 대신증권 Research Center

그림 6. 메가박스 사이트당 판관비 4Q19 의 82%



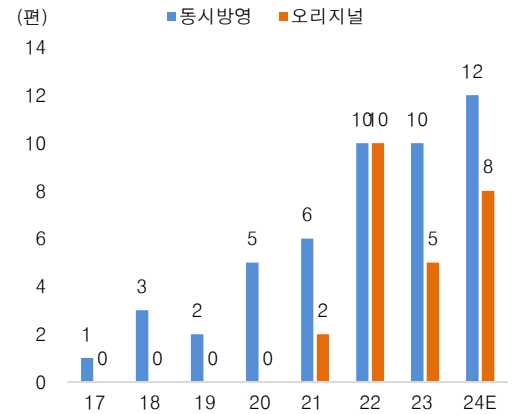
자료: 콘텐츠리중앙, 대신증권 Research Center

그림 7. 24년 제작편수 증가, 오리지널/동시방영 증가



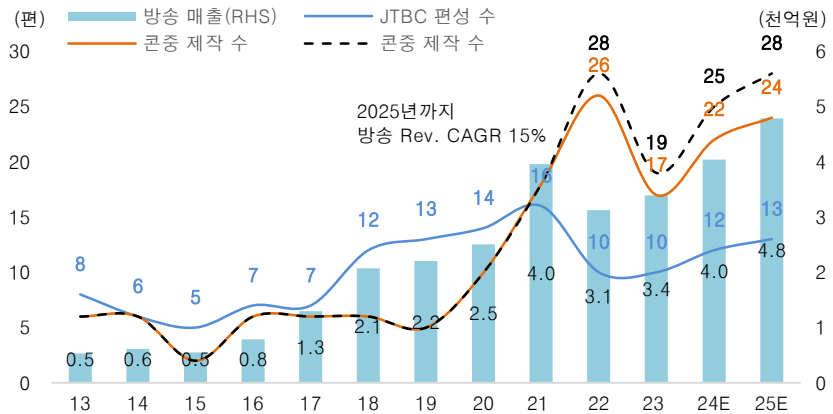
자료: 콘텐츠리중앙, 추정은 대신증권 Research Center

그림 8. 24년 제작편수 증가, 오리지널/동시방영 증가



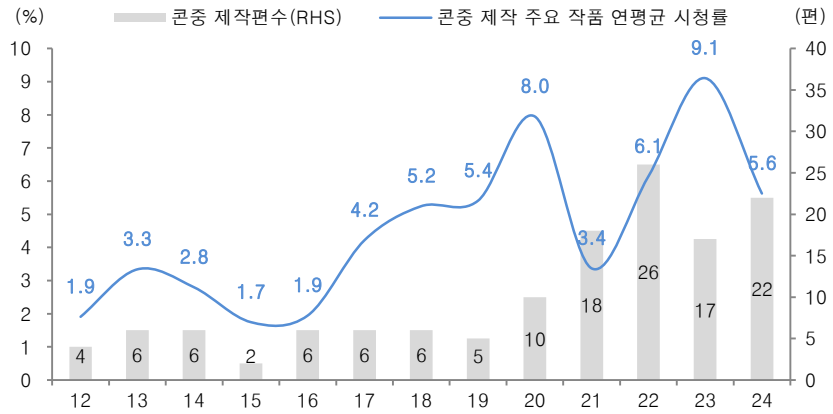
자료: 콘텐츠리중앙, 추정은 대신증권 Research Center

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



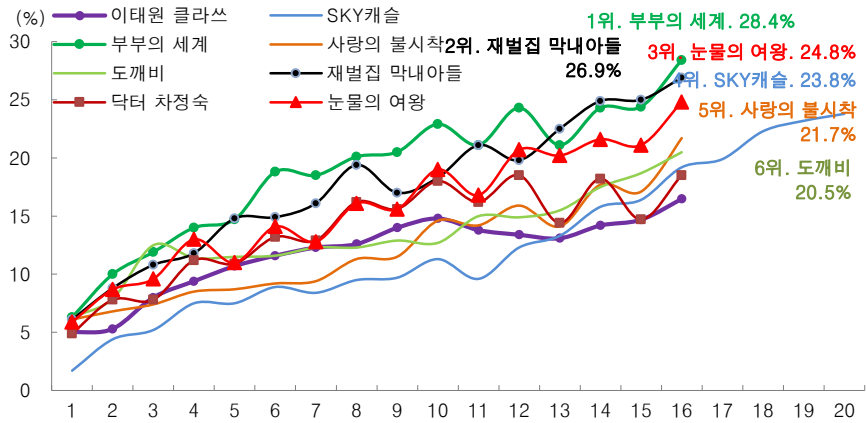
자료: 콘텐츠리중앙, 추정은 대신증권 Research Center

그림 10. 제작 편수와 시청률의 꾸준한 우상향



자료: AGB Nielson, 추정은 대신증권 Research Center

그림 11. 비지상파 시청률 1~5 위 중 콘중 작품 3편



자료: AGB Nielson, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 주요 주주 현황

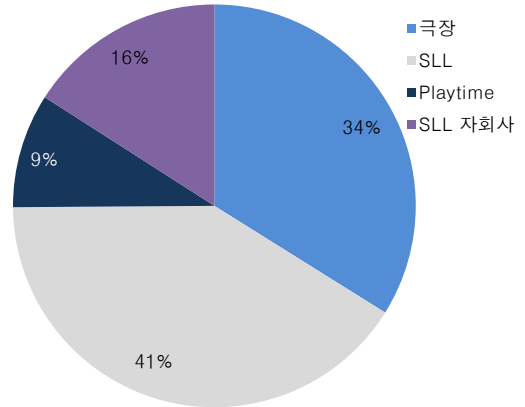
- 2023년 매출 9,925억원 영업이익 -655억원 지배순이익 -924억원
- 1Q24 기준 사업부문별 매출 비중 극장 34%, SLL 41%, Playtime 9%, SLL 자회사 15%
- 1Q24 기준 주요 주주는 중앙파인아이 외 2인 42.2%

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 텐트폴의 시청률 상승이 주가의 트리거가 될 것으로 전망

자료: 콘텐츠리중앙, 대신증권 Research Center

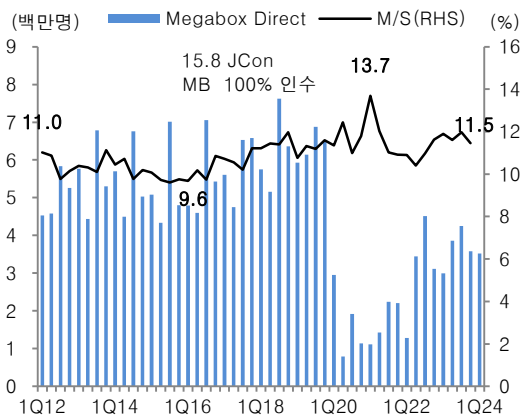
사업부문별 매출 비중(1Q24)



자료: 콘텐츠리중앙, 대신증권 Research Center

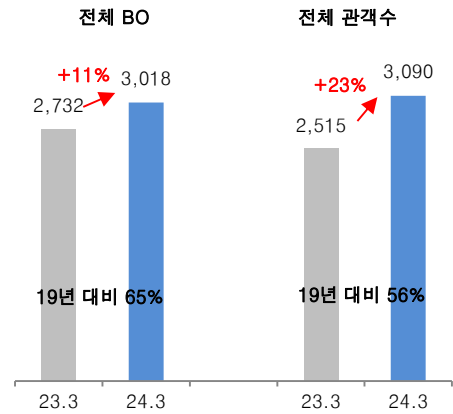
2. Earnings Driver

그림 1. 메가박스 직영 관객수 및 점유율(1Q24)



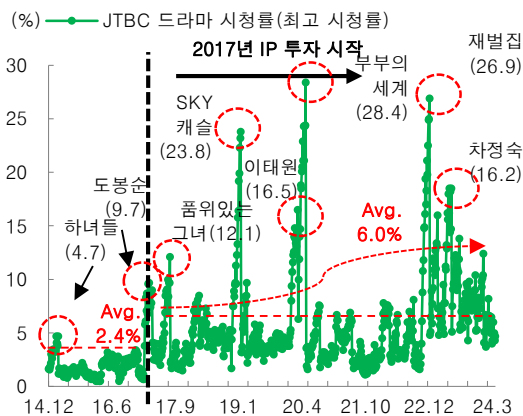
자료: 콘텐츠리중앙, 대신증권 Research Center

그림 2. 전국 극장가 현황(1Q24)



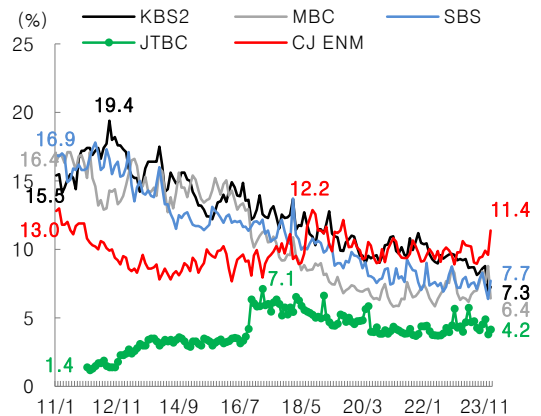
자료: 영화진흥위원회, 대신증권 Research Center

그림 3. IP 투자 시작 후 평균 시청률 증가(24.4)



자료: AGB Nielson, 대신증권 Research Center

그림 4. 방송사 점유율(24.1)



자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	852	993	976	1,030	1,162
매출원가	661	763	665	718	759
매출총이익	191	230	311	372	403
판매비와관리비	263	298	284	299	313
영업이익	-72	-68	27	73	90
영업외수익	-8.4	-6.9	2.8	6.7	7.8
EBITDA	107	123	41	86	90
영업외손익	-11	-90	-72	-50	-43
관계기업손익	34	-15	-11	2	2
금융수익	20	18	17	18	19
외환관련이익	20	5	0	0	0
금융비용	-52	-109	-90	-85	-80
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-14	17	12	15	16
법인세비용차감전순이익	-82	-158	-45	23	47
법인세비용	6	-14	2	-7	-11
계속사업순이익	-77	-171	-43	16	36
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-77	-171	-43	16	36
당기순이익	-90	-173	-44	1.5	3.1
비재계분순이익	-37	-48	-13	5	10
재계분순이익	-40	-123	-30	12	26
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	15	39	39	39	39
포괄순이익	-62	-133	-4	55	75
비재계분포괄이익	-32	-49	-1	15	21
재계분포괄이익	-30	-84	-3	40	54

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-2,111	-6,392	-1,582	616	1,344
PER	NA	NA	NA	20.6	9.4
BPS	7,409	2,559	6,169	6,785	8,129
PBR	3.9	6.0	2.1	1.9	1.6
EBITDAPS	5,636	6,387	2,137	4,485	4,693
EV/EBITDA	20.0	16.2	45.3	21.8	20.9
SPS	44,748	51,553	50,650	56,566	60,325
PSR	0.6	0.3	0.3	0.2	0.2
CFPS	6,853	9,119	6,498	9,584	9,869
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감	25.8	16.5	-1.8	11.7	6.6
영업이익 증/감	적지	적지	흑전	168.4	240
순이익 증/감	적지	적지	적지	흑전	118.1
수익성					
ROIC	-7.2	-7.4	2.6	5.1	6.5
ROA	-3.0	-2.7	1.1	2.9	3.5
ROE	-25.4	-129.4	-36.3	9.5	18.0
안정성					
부채비율	298.8	380.9	335.2	328.6	315.0
순차입금비율	168.4	242.6	199.7	198.5	191.5
이자보상비율	-1.4	-0.8	0.3	0.9	1.1

자료: 콘텐츠리중앙 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	660	536	612	618	624
현금및현금성자산	207	178	258	242	233
매출채권 및 기타채권	194	225	221	244	258
재고자산	76	4	4	4	4
기타유동자산	183	128	128	128	128
비유동자산	1,928	1,917	1,910	1,917	1,938
유형자산	209	278	284	291	312
관계기업투자지분	134	112	99	99	99
기타비유동자산	1,586	1,527	1,527	1,527	1,527
자산총계	2,588	2,453	2,522	2,536	2,562
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
자배분	141	49	119	131	157
자본금	96	96	107	107	107
자본잉여금	166	151	240	240	240
이익잉여금	-143	-260	-290	-279	-253
기타자본변동	22	62	62	62	62
비자배분	508	461	461	461	461
자본총계	649	510	580	592	617
순차입금	1,093	1,237	1,158	1,174	1,182

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	50	-85	-132	-99	-86
당기순이익	-77	-171	-43	16	36
비현금항목의기감	207	347	168	168	154
감가상각비	179	191	14	14	0
외환손익	5	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	-2	-2
기타	23	156	154	157	156
자산부채의증감	-49	-188	-186	-211	-203
기타현금흐름	-32	-73	-71	-73	-73
투자활동 현금흐름	-362	-2	-2	-15	-15
투자자산	-60	4	13	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	80	-16	-8
기초 현금	321	207	178	258	242
기말 현금	207	178	258	242	233
NOPLAT	-67	-74	26	52	69
FCF	56	65	-3	23	26

[Compliance Notice]

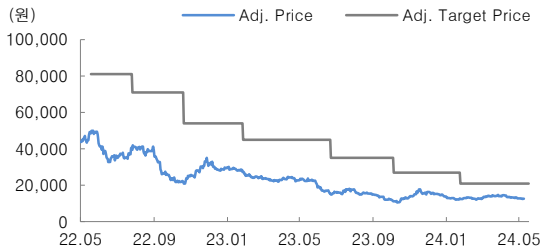
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	24.05.27	24.05.08	24.04.17	24.03.15	24.02.08	23.12.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	21,000	21,000	21,000	21,000	21,000	27,000
과다율(평균%)		(36.29)	(35.74)	(36.15)	(39.04)	(48.27)
과다율(최대/최소%)		(30.19)	(30.19)	(30.19)	(36.24)	(34.07)
제시일자	23.11.29	23.11.02	23.10.20	23.08.29	23.08.08	23.07.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	27,000	27,000	27,000	35,000	35,000	35,000
과다율(평균%)	(50.27)	(51.67)	(58.40)	(56.52)	(53.40)	(53.29)
과다율(최대/최소%)	(34.07)	(38.22)	(53.41)	(48.14)	(48.14)	(48.14)
제시일자	23.05.11	23.05.08	23.02.11	23.01.17	22.11.28	22.11.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	45,000	45,000	45,000	54,000	54,000	54,000
과다율(평균%)	(50.03)	(46.96)	(46.82)	(47.04)	(47.11)	(53.52)
과다율(최대/최소%)	(41.56)	(41.56)	(41.56)	(34.91)	(34.91)	(47.87)
제시일자	22.11.04	22.09.12	22.09.04	22.08.10	22.06.13	22.06.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	54,000	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:20240522)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	95.5%	4.5%	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