

콘텐츠리중앙 (036420)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

17,000

유지

현재주가

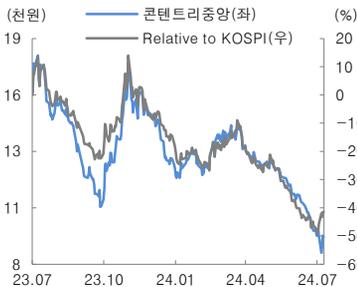
9,070

(24.08.08)

미디어업종

KOSPI	2556.73
시가총액	175삼억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	107삼억원
52주 최고/최저	17,800원 / 8,280원
120일 평균거래대금	6억원
외국인지분율	0.72%
주요주주	중앙미디어이 외 2 인 42.24%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-18.6	-30.6	-27.5	-46.6
상대수익률	-9.0	-25.4	-25.7	-46.3



힘들지만 다시 한 보 전진

- 2Q24 매출 2,3천억원(-19% yoy), OP -65억원(적전 yoy). 추정 상회
- SLL, 편성 양호. 하반기 <옥씨부인전>, <지옥2> 등 대작 편성
- 메가박스, 하반기 <범죄도시4> 정산 및 신작 효과 등 5년 만의 흑자 전망

투자 의견 매수(Buy), 목표주가 17,000원 유지

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

2Q24 Review: 전사업부 부진했지만, 우려보다는 양호한 성과

매출 2,3천억원(-19% yoy, +3% qoq), OP -65억원(적전 yoy, 적지 qoq)

SLL 별도 35억원(-95억원 yoy), 메가박스 1억원(-12억원 yoy)

Wiip -100억원(-50억원 yoy), 플레이타임 -1억원(적전 / -5억원 yoy)

드라마 편성 74회(+31회 yoy, +6회 qoq), JTBC 44회(+4회 yoy, +6회 qoq)

편성 회차 양호 <비밀은 없어>, <히어로는 아닙니다만>, <낮과 밤이 다른 그녀> 등은 NFLX와 동시방영으로 수익성도 양호

SLL, 상반기에 종영된 NFLX 동시방영 3편(<닥터 슬럼프>, <비밀은 없어>, <히어로는 아닙니다만>)에 대한 판권 조기 상각을 예상했으나, 연말에 상각하는 것으로 변경되어 당사 추정 대비 약 100억원 정도 손익 개선

3Q에는 상각 이슈 없고 <조립식 가족>, <가족X멜로>, <옥씨부인전> 등 JTBC향 작품들과 NFLX 오리지널 <아무도 없는 숲 속에서>, <지옥2>(하반기), D+ 오리지널 <강매강> 등 편성이 확대되면서 OP 123억원(-29% yoy, +90% qoq) 전망

SLL 별도 24E OP 207억원(흑전 / +284억원 yoy)

메가박스, 2Q 전국 관객수 3,2천만명(-4% yoy), BO 3,1천억원(-8% yoy). 당사 전망 보다는 다소 느린 속도로 개선 <서울의 봄> 부가판권 20억원, D+ 오리지널 <강남 비사이드> 이익 반영 등 2Q OP 1억원(-90% / -12억원 yoy). 상반기가 지나면서 그 동안의 구작들은 대부분 소진되고 하반기에는 신작 위주 상영 전망. 24E OP 151억원(흑전 / +328억원 yoy)으로 5년 만에 흑자 전망

<범죄도시4> 제작/투자 손익 약 70억원은 3Q SLL 연결 실적에 반영 전망

Wiip, Lead Deal이어서 손익 기여가 큰 <The Summer I Turned Pretty3>의 편성이 25년으로 지연. 25년 4편 이상 제작 예정이어서 손익 개선이 빠르게 나타날 것으로 전망. 24E OP -400억원(-10억원 yoy), 25E OP -30억원(+370억원 yoy)

플레이타임, 2Q 비수기 영향과 직영점 3개 폐점 영향으로 -1억원. 수익성 높은 챔피언 브랜드 위주로 확장. 24E OP 78억원(+15% yoy)

(단위: 삼억원 %)

구분	2Q23	1Q24	2Q24		2Q24			3Q24		
			작전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	279	221	223	227	-18.8	2.7	242	254	-5.6	12.0
영업이익	8	-10	-15	-7	적전	적지	-5	16	141.5	흑전
순이익	-12	-21	-23	-19	적지	적지	-16	-1	적지	적지

자료: 콘텐츠리중앙, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	852	993	989	1,120	1,194
영업이익	-72	-68	-11	43	75
세전순이익	-82	-158	-85	-7	32
총당순이익	-77	-171	-83	-9	24
지배지분순이익	-40	-123	-60	-7	17
EPS	-2,111	-6,392	-3,095	-340	901
PER	NA	NA	NA	NA	10.1
BPS	7,409	2,559	4,656	4,316	5,217
PBR	3.9	6.0	1.9	2.1	1.7
ROE	-25.4	-129.4	-85.8	-7.6	18.9

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	986	1,100	989	1,120	0.3	1.8
판매비와 관리비	285	300	294	302	3.1	0.7
영업이익	5	66	-11	43	적자조정	-35.3
영업이익률	0.5	6.0	-1.1	3.8	적자조정	-2.2
영업외손익	-72	-50	-74	-50	적자유지	적자유지
세전순이익	-67	16	-85	-7	적자유지	적자조정
지배지분순이익	-46	8	-60	-7	적자유지	적자조정
순이익률	-6.6	1.0	-8.4	-0.8	적자유지	적자조정
EPS(지배지분순이익)	-2,413	411	-3,095	-340	적자유지	적자조정

자료: 콘텐츠리중앙, 대신증권 Research Center

SOTP Valuation

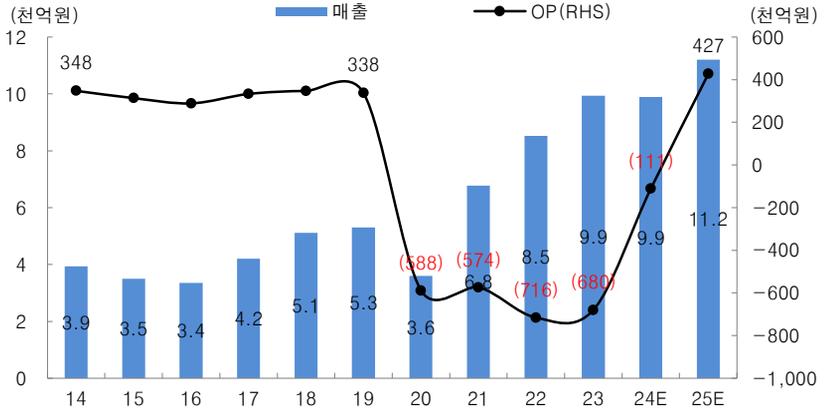
(억원 %, 원)

항목	세부항목	기업가치	지분율	적정가치	주당가치
A	영업가치	11,330		6,778	30,372
	드라마 제작	8,715	53.8	4,689	21,011
	24년 제작편수 26편 X 스튜디오드래곤의 제작편수당 시가총액 559억원 대비 40% 할인 = 8,715억원				
	콘텐츠 유통	998	53.8	537	2,406
24년 JTBC 드라마 유통 10편 X SBS 콘텐츠허브의 드라마 유통 편당 시가총액 100억원 = 998억원					
	메가박스	1,617	96.0	1,552	6,955
	17.5월 F에게 지분 19.5%를 매각할 당시에 산정한 가치는 6,000억원 수준 20년에 해당 지분을 재매입하면서 평가 받은 가치는 3.2천억원 수준, 할인을 50% 적용한 1,617억원 메가박스 24E OP 200억원은 19년 OP 390억원의 50% 수준				
B	비영업가치				
C	총기업가치(A+B)	11,330		6,778	30,372
D	순차입금	2,913		2,913	13,054
E	주주가치(C-D)	8,417		3,865	17,318

자료: 대신증권 Research Center.

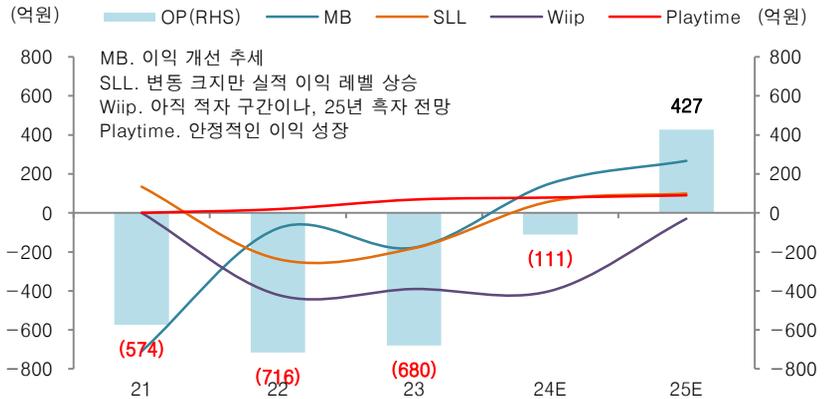
주: 드라마 제작과 콘텐츠 유통은 스튜디오를루라에서 담당. 콘텐츠리중앙의 지분율은 RCPS 전환을 반영한 지분율. RCPS 전환 전 지분율은 71.2%

그림 1. 콘텐츠리중앙 실적 전망. 24E OP -111 억원(적지 / +569 억원 yoy)



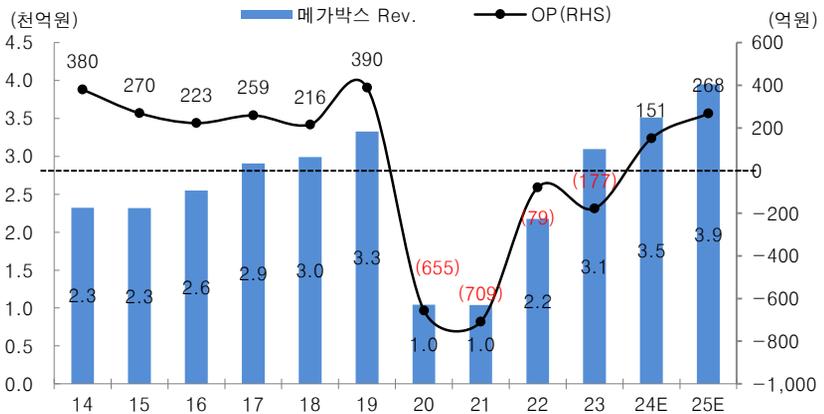
자료: 콘텐츠리중앙 추정은 대신증권 Research Center

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 -177 억원. 24E OP 151 억원(흑전 / +328 억원 yoy)



자료: 콘텐츠리중앙 추정은 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 주요 주주 현황

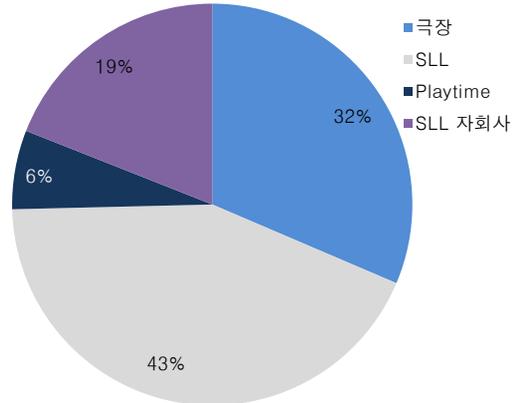
- 2023년 매출 9,925억원 영업이익 -655억원 지배순이익 -924억원
- 2Q24 기준 사업부문별 매출 비중 극장 32%, SLL 43%, Playtime 6%, SLL 자회사 19%
- 2Q24 기준 주요 주주는 중앙파인아이 외 2인 42.2%

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

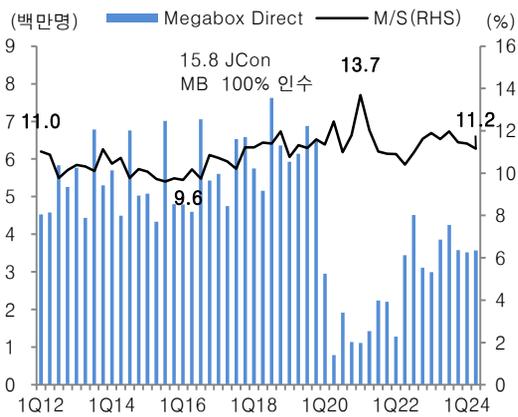
사업부문별 매출 비중(2Q24)



자료: 콘텐츠리중앙, 대신증권 Research Center

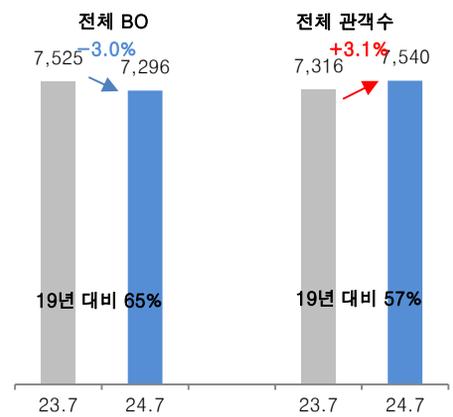
2. Earnings Driver

그림 1. 메가박스 직영 관객수 및 점유율(2Q24)



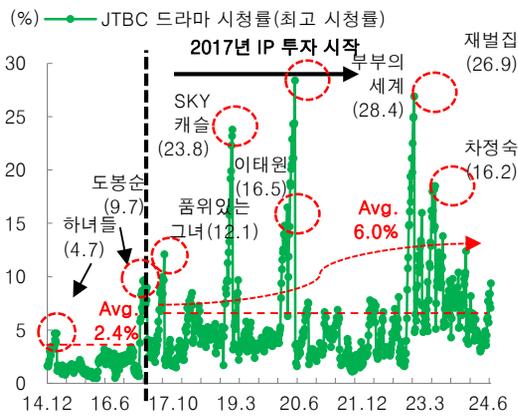
자료: 콘텐츠리중앙, 대신증권 Research Center

그림 2. 전국 극장가 현황(24.7)



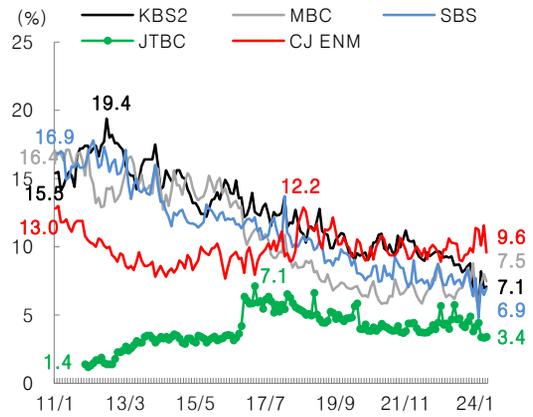
자료: 영화진흥위원회, 대신증권 Research Center

그림 3. IP 투자 시작 후 평균 시청률 증가(24.7)



자료: AGB Nielson, 대신증권 Research Center

그림 4. 방송사 점유율(24.5)



자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	852	933	989	1,120	1,194
매출원가	661	763	707	776	804
매출총이익	191	230	282	344	391
판매비와관리비	263	298	294	302	316
영업이익	-72	-68	-11	43	75
영업외수익	-8.4	-6.9	-1.1	3.8	6.3
EBITDA	107	123	3	56	75
영업외손익	-11	-90	-74	-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	10	15	16
법인세비용차감전순이익	-82	-158	-85	-7	32
법인세비용	6	-14	2	-2	-8
계속사업순이익	-77	-171	-83	-9	24
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-77	-171	-83	-9	24
당기순이익	-90	-173	-84	-0.8	2.0
비재계분순이익	-37	-48	-23	-3	7
재계분순이익	-40	-123	-60	-7	17
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	15	39	39	39	39
포괄순이익	-62	-133	-44	30	63
비재계분포괄이익	-32	-49	-12	8	18
재계분포괄이익	-30	-84	-32	21	45

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-2,111	-6,392	-3,095	-340	901
PER	NA	NA	NA	NA	10.1
BPS	7,409	2,559	4,656	4,316	5,217
PBR	3.9	6.0	1.9	2.1	1.7
EBITDAPS	5,636	6,387	144	2,928	3,883
EV/EBITDA	20.0	16.2	660.1	33.0	25.1
SPS	44,748	51,553	51,362	58,145	62,002
PSR	0.6	0.3	0.2	0.2	0.1
CFPS	6,853	9,119	4,391	8,026	9,060
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감	25.8	16.5	-0.4	13.2	6.6
영업이익 증/감	적지	적지	적지	흑전	74.4
순이익 증/감	적지	적지	적지	적지	흑전
수익성					
ROIC	-7.2	-7.4	-1.1	5.5	5.3
ROA	-3.0	-2.7	-0.5	1.7	3.0
ROE	-25.4	-129.4	-85.8	-7.6	18.9
안정성					
부채비율	298.8	380.9	352.9	357.4	346.5
순차입금비율	168.4	242.6	216.1	225.6	221.7
이자보상비율	-1.4	-0.8	-0.1	0.5	0.9

자료: 콘텐트코중앙 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	660	536	583	571	569
현금및현금성자산	207	178	226	188	171
매출채권 및 기타채권	194	225	224	250	265
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
관계기업투자지급	134	112	99	99	99
기타비유동자산	1,586	1,527	1,527	1,527	1,527
자산총계	2,588	2,453	2,493	2,488	2,507
유동부채	1,162	1,149	1,149	1,151	1,152
매입채무 및 기타채무	295	248	248	250	251
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
잔존증권	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	90	83	100
자본금	96	96	107	107	107
자본잉여금	166	151	240	240	240
이익잉여금	-143	-260	-320	-326	-309
기타자본변동	22	62	62	62	62
비자배분	508	461	461	461	461
자본총계	649	510	551	544	561
순차입금	1,093	1,237	1,189	1,227	1,244

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	50	-85	-174	-128	-98
당기순이익	-77	-171	-83	-9	24
비현금항목의 기입	207	347	167	164	150
감가상각비	179	191	14	14	0
외환손익	5	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	-2	-2
기타	23	156	153	152	152
자산부채의 증감	-49	-188	-189	-214	-203
기타현금흐름	-32	-73	-70	-69	-69
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
현금의 증감	-114	-29	48	-38	-17
기초 현금	321	207	178	226	188
기말 현금	207	178	226	188	171
NOPLAT	-67	-74	-11	56	57
FCF	56	65	-40	27	14

[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]

콘텐츠리중앙(036420) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	2408.09	2407.11	2406.25	2405.08	2404.17	2403.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	17,000	17,000	21,000	21,000	21,000	21,000
과표율(평균%)		(43.48)	(38.55)	(36.29)	(35.74)	(36.15)
과표율(최대/최소%)		(36.71)	(30.19)	(30.19)	(30.19)	(30.19)

제시일자	2402.08	23.12.02	23.11.29	23.11.02	23.10.20	23.08.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	21,000	27,000	27,000	27,000	27,000	35,000
과표율(평균%)	(39.04)	(48.27)	(50.27)	(51.67)	(58.40)	(56.52)
과표율(최대/최소%)	(36.24)	(34.07)	(34.07)	(38.22)	(53.41)	(48.14)

제시일자	2308.08	2307.07	2305.11	2305.08	2302.11	2301.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	35,000	35,000	45,000	45,000	45,000	54,000
과표율(평균%)	(53.40)	(53.29)	(50.03)	(46.96)	(46.82)	(47.04)
과표율(최대/최소%)	(48.14)	(48.14)	(41.56)	(41.56)	(41.56)	(34.91)

제시일자	22.11.28	22.11.05	22.11.04	22.09.12	22.09.04	22.08.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	54,000	54,000	54,000	71,000	71,000	71,000
과표율(평균%)	(47.11)	(53.52)		(55.54)	(44.21)	(44.07)
과표율(최대/최소%)	(34.91)	(47.87)		(40.85)	(40.85)	(40.85)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240806)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	94.5%	5.5%	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