



BUY (유지)

콘텐츠리중앙 (036420)

악플보다 무서운 무플

목표주가(12M) 16,500원
현재주가(8.08) 9,070원

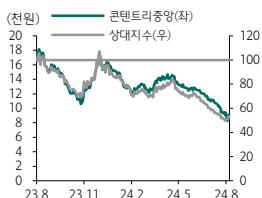
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,556.73
52주 최고/최저(원)	17,800/8,280
시가총액(십억원)	174.7
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	19,262.3
60일 평균 거래량(천주)	35.0
60일 평균 거래대금(십억원)	0.4
외국인지분율(%)	0.72
주요주주 지분율(%)	
중앙피앤아이 외 2인	42.24

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	1,019.1	1,120.0
영업이익(십억원)	(6.0)	27.3
순이익(십억원)	(60.1)	(16.8)
EPS(원)	(2,510)	(656)
BPS(원)	602	(16)

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	852.1	993.0	990.9	1,197.5
영업이익	(71.6)	(68.1)	(19.1)	19.9
세전이익	(82.4)	(157.8)	(69.1)	(19.1)
순이익	(40.2)	(123.1)	(53.4)	(10.9)
EPS	(2,111)	(6,392)	(2,770)	(566)
증감율	적지	적지	적지	적지
PER	(13.52)	(2.39)	(3.27)	(16.02)
PBR	3.75	5.37	80.27	(21.09)
EV/EBITDA	20.04	16.19	14.20	11.68
ROE	(25.40)	(129.35)	(231.70)	128.93
BPS	7,605	2,840	113	(430)
DPS	0	0	0	0

Wiip만 없었어도 이 정도는 아니었을 텐데

최근 주가는 꾸준히 하락하고 있는데 뚜렷한 악재보다는 무관심이 지속되고 있는 상황으로 시총 2,000억원도 하회하고 있다. 2025년은 글로벌 OTT항 재계약을 통한 리쿱을 상향과 편성 확대가 나타나면서 올해보다는 확연한 개선 흐름이 예상될 것이다. 콘텐츠 측면에서 모멘텀이 필요한데, 하반기 넷플릭스 오리지널 <지옥2>와 텐트폴 <굿보이> 등의 편성이 계획되어 있다. 미국 제작사 인수만 아니었어도 실적이나 기업가치가 이 정도까지 하락하지 않았을 텐데 상당히 아쉬운 상황이다.

2Q Review: OP -65억원(적전)

2분기 매출액/영업이익은 각각 2,268억원(-19% YoY)/-65억원(적전)으로 컨센서스(-51억원)에 부합했다. 부문별 영업이익은 콘텐츠 65억원(+4%)으로 <히어로는 아닙니다만> 등 44회의 편성이 반영되었으며, 모두 선판매 되면서 흑자 기초를 이어가고 있다. 극장은 1억원(-91%)으로 박스오피스가 3,202만명(-4%)으로 부진했지만 <범죄도시4> 배급 수익과 <서울의 봄> 부가 판권 수익 등으로 방어했다. Wiip은 이익 기여도가 낮은 1편의 편성으로 연결 자회사로는 -129억원(적지)을 기록하며 지속 부진한데, 참고로 Wiip의 <the summer i turned pretty3>가 2025년 반영될 것으로 예상되면서 적자 기초가 이어질 것이다. 플레이타임은 실적 부진 3개 폐점 관련 비용 등이 반영되면서 -1억원(적전)을 기록했다.

2024년은 적자이나 2025년은 확실히 개선될 듯

전술한 Wiip의 <the summer i turned pretty3>가 2025년에 반영되는 것 외에도 콘텐츠 수익성 개선을 예상하고 있는데, 글로벌 OTT와의 재계약을 통해 리쿱을 상향이 예상된다. 또한, 최근 디즈니와 아마존 등의 콘텐츠 수급에 대한 변화가 확인된다고 밝혔는데, 4분기 텐트폴 작품인 <굿보이>가 아마존 프라임에 판매되었다. 방송사들의 편성도 2024년을 저점으로 2025년에는 소폭 확대될 가능성이 있기에 올해보다는 내년에 좋아질 개연성이 분명하다. 비용 측면에서도 PPA 비용이 하반기부터 분기별로 25억원 정도 감소할 것으로 추정된다.



Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 황지원 jiwon.hwang@hanafn.com

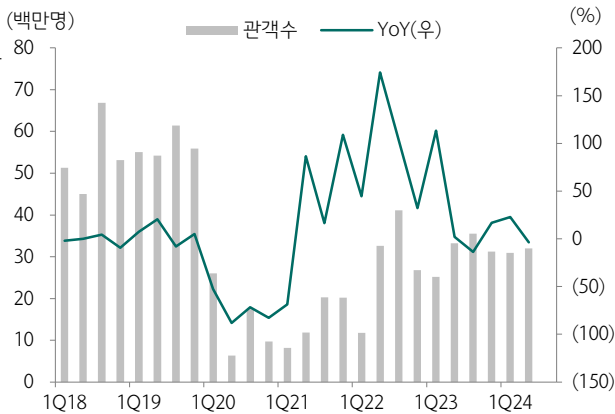
도표 1. 콘텐츠리중앙 실적 테이블

(단위: 십억원)

	22	23	24F	25F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F
매출액	852	993	991	1,198	187	279	269	258	221	227	283	260
콘텐츠	313	349	409	447	59	72	105	113	84	113	104	108
공간	218	310	312	331	65	72	72	101	85	71	85	70
연결 자회사	322	334	270	420	62	135	92	44	52	42	94	82
영업이익	(72)	(68)	(19)	20	(30)	8	7	(52)	(10)	(7)	7	(9)
콘텐츠	(9)	(8)	19	29	(4)	6	17	(28)	5	6	15	(7)
공간	(8)	(18)	(2)	3	(11)	1	(2)	(7)	(1)	0	1	(2)
연결 자회사	(55)	(43)	(36)	(12)	(16)	0	(9)	(18)	(13)	(13)	(10)	(0)
OPM (%)	(8)	(7)	(2)	2	(16)	3	2	(20)	(5)	(3)	2	(4)
당기순이익	(80)	(171)	(73)	(15)	(49)	(15)	(14)	(93)	(30)	(26)	(9)	(8)

주: 콘텐츠리중앙이 보유하고 있는 플레이타임 지분 전량을 메가박스중앙에 현물출자함에 따라, 플레이타임 실적은 공간 사업부에 반영. 자료: 하나증권

도표 2. 극장 관객수 추이 - 2024년 2분기 3,202만명 (-4% YoY)



자료: KOBIS, 하나증권

도표 3. 3Q24 주요 기대 작품 라인업

가속x멜로	아무도 없는 숲 속에서	무도실무관	강매장
출연: 지민희, 김지수, 손나은 외	출연: 김윤석, 윤계상, 고민시 외	출연: 김우빈, 김성균 외	출연: 김동욱, 박지환 외
제작: SLL	제작: SLL	제작: 클리어박스튜디오	제작: 비에이엔터테인먼트
방영: '24년 8월 10일	공개: '24년 8월 23일	공개: '24년 9월 예정	공개: '24년 9월 예정

자료: 콘텐츠리중앙, 하나증권

도표 4. OTT 시장 변화 추이

도입/성장기 ('16~'22년말)
K-Content 시장 오픈 및 본격 확대

조정기 ('22년말 ~ '24년초)
OTT 전략 변화에 따른 시장 조정

재도약기 (이후~)
OTT 콘텐츠 투자 규모 재정착

Market Issue

- '16년 넷플릭스 한국 진출로 한국 OTT 시장 Open
- '19~'20년 국내 콘텐츠사업자와 플랫폼과의 합종연횡 통해 K-OTT 본격 진출
- '21년 디즈니 코리아 진출 및 아마존 수급 시작

K-콘텐츠 공급 규모¹⁾

넷플 첫 K드라마 수급 (19) 횡담 (21) 오징어게임 (22) 95편

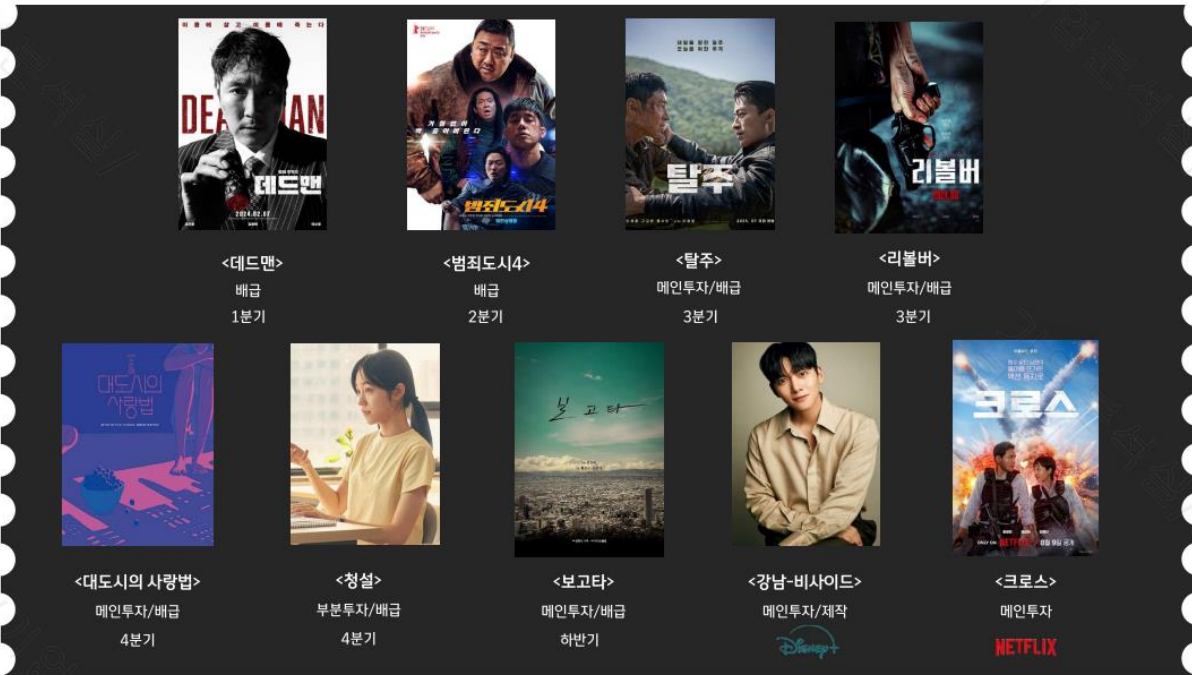
'23년 80편

'24년 70편²⁾

'25년~ Min 도입기 규모 이상 시장 회복 예상

자료: 콘텐츠리중앙, 하나증권

도표 5. 2024년 영화 투자/배급 라인업



자료: 콘텐츠리중앙, 하나증권

도표 6. 2024년 콘텐츠 라인업 전망 - 26편 이상

	1H24(16)				2H24(10+α)			
	Title	분기	제작사	Title	분기	제작사		
CAPTIVE	JTBC 끝내주는 해결사	1Q	SLL, 드라마하우스, 하우픽쳐스	JTBC 가족x멜로	3Q	SLL		
	JTBC 닥터 슬럼프	1Q	SLL, 하이지움	JTBC 조립식 가족	4Q	SLL, 하이지움		
	JTBC 비밀은 없어	2Q	SLL	JTBC 굿보이	4Q	SLL, 드라마하우스		
	JTBC 히어로는 아닙니다만	2Q	SLL, 드라마하우스	JTBC 정숙한 세일즈	4Q	SLL, 하이지움		
	JTBC 놀아주는 여자	2Q	SLL					
	JTBC 낮과 밤이 다른 그녀	2Q	SLL					
NON CAPTIVE	JTBC 하이드	1Q	SLL	NETFLIX 아무도 없는 숲 속에서	3Q	SLL		
	NETFLIX 기생수: 더 그레이	2Q	클라이맥스	NETFLIX Mr. 플랑크톤	4Q	하이지움		
	NETFLIX Bodkin S1	2Q	wiip	NETFLIX 지옥 S2	4Q	클라이맥스		
	TVING 피라미드 게임	1Q	필름몬스터	ENA 별이 빛나는 밤	4Q	SLL		
	SBS 재벌X영사	1Q	B.A.	Disney+ 강매강	3Q	B.A.		
	KBS 역살 한 번 잡힙시다	1Q	프로덕션에이치					
FILM	NETFLIX 왕야	1Q	클라이맥스	NETFLIX 무도실무관	3Q	클라이맥스		
	NETFLIX 로기완	1Q	하이지움					
	Multiplex 범죄도시 4	2Q	B.A.					
	Multiplex 하이재킹	2Q	퍼펙트스톱					

자료: 콘텐츠리중앙, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	852.1	993.0	990.9	1,197.5	1,262.9
매출원가	660.6	763.3	729.0	885.5	924.8
매출총이익	191.5	229.7	261.9	312.0	338.1
판매비	263.1	297.8	281.0	292.2	307.2
영업이익	(71.6)	(68.1)	(19.1)	19.9	30.9
금융손익	(31.4)	(91.6)	(55.0)	(49.0)	(49.0)
종속/관계기업손익	34.2	(14.7)	10.0	10.0	10.0
기타영업외손익	(13.6)	16.7	(5.0)	0.0	10.0
세전이익	(82.4)	(157.8)	(69.1)	(19.1)	1.9
법인세	(5.6)	13.5	4.0	(4.6)	0.5
계속사업이익	(76.9)	(171.3)	(73.1)	(14.5)	1.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(76.9)	(171.3)	(73.1)	(14.5)	1.4
비배주주지분 손이익	(36.7)	(48.2)	(20.6)	(4.1)	0.4
지배주주순이익	(40.2)	(123.1)	(53.4)	(10.9)	1.0
지배주주지분포괄이익	(30.3)	(83.6)	(46.1)	(9.2)	0.9
NOPAT	(66.8)	(74.0)	(20.2)	15.1	23.5
EBITDA	107.3	123.0	133.8	160.0	150.6
성장성(%)					
매출액증가율	25.85	16.54	(0.21)	20.85	5.46
NOPAT증가율	적지	적지	적지	흑전	55.63
EBITDA증가율	0.66	14.63	8.78	19.58	(5.88)
영업이익증가율	적지	적지	적지	흑전	55.28
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	적지	적지	흑전
EPS증가율	적지	적지	적지	적지	흑전
수익성(%)					
매출총이익률	22.47	23.13	26.43	26.05	26.77
EBITDA이익률	12.59	12.39	13.50	13.36	11.92
영업이익률	(8.40)	(6.86)	(1.93)	1.66	2.45
계속사업이익률	(9.02)	(17.25)	(7.38)	(1.21)	0.11

투자지표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(2,111)	(6,392)	(2,770)	(566)	53
BPS	7,605	2,840	113	(430)	(376)
CFPS	6,853	9,119	7,952	9,818	9,714
EBITDAPS	5,636	6,387	6,945	8,308	7,818
SPS	44,748	51,553	51,442	62,170	65,562
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(13.52)	(2.39)	(3.27)	(16.02)	171.13
PBR	3.75	5.37	80.27	(21.09)	(24.12)
PCFR	4.17	1.67	1.14	0.92	0.93
EV/EBITDA	20.04	16.19	14.20	11.68	11.99
PSR	0.64	0.30	0.18	0.15	0.14
재무비율(%)					
ROE	(25.40)	(129.35)	(231.70)	128.93	(7.82)
ROA	(1.66)	(4.88)	(2.23)	(0.46)	0.04
ROIC	(6.18)	(6.69)	(1.96)	1.61	2.74
부채비율	298.76	380.88	432.91	472.36	466.71
순부채비율	168.38	242.56	278.71	282.18	266.03
이자보상배율(배)	(1.44)	(0.79)	(0.22)	0.23	0.36

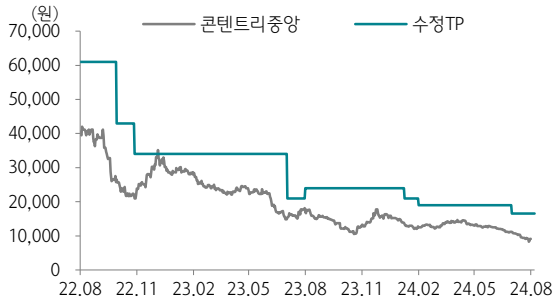
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	659.7	535.8	514.7	610.7	647.3
금융자산	318.4	265.2	234.4	272.6	290.8
현금성자산	207.3	178.4	153.9	180.2	194.7
매출채권	155.8	197.5	207.4	250.6	264.3
채고자산	75.6	4.4	4.4	5.3	5.6
기타유동자산	109.9	68.7	68.5	82.2	86.6
비유동자산	1,928.4	1,917.3	1,814.2	1,807.3	1,755.0
투자자산	454.5	483.0	482.8	506.1	513.5
금융자산	320.9	370.9	370.9	370.9	370.9
유형자산	209.3	277.8	255.4	240.5	237.3
무형자산	657.5	592.6	512.2	496.9	440.4
기타비유동자산	607.1	563.9	563.8	563.8	563.8
자산총계	2,588.1	2,453.1	2,328.9	2,418.1	2,402.3
유동부채	1,162.3	1,149.3	1,098.4	1,181.7	1,158.0
금융부채	722.4	807.3	757.2	769.4	723.3
매입채무	25.2	11.1	11.1	13.4	14.2
기타유동부채	414.7	330.9	330.1	398.9	420.5
비유동부채	776.8	793.7	793.4	813.9	820.4
금융부채	688.8	695.2	695.2	695.2	695.2
기타비유동부채	88.0	98.5	98.2	118.7	125.2
부채총계	1,939.1	1,942.9	1,891.9	1,995.6	1,978.4
지배주주지분	141.0	49.3	(3.2)	(13.7)	(12.7)
자본금	96.3	96.3	96.3	96.3	96.3
자본잉여금	166.2	150.9	150.9	150.9	150.9
자본조정	(5.4)	(5.4)	(5.4)	(5.4)	(5.4)
기타포괄이익누계액	27.4	67.5	67.5	67.5	67.5
이익잉여금	(143.4)	(260.0)	(312.5)	(323.0)	(321.9)
비지배주주지분	508.0	460.8	440.2	436.2	436.6
자본총계	649.0	510.1	437.0	422.5	423.9
순금융부채	1,092.8	1,237.3	1,218.0	1,192.1	1,127.7

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	50.1	(84.9)	79.0	200.1	144.7
당기순이익	(76.9)	(171.3)	(73.1)	(14.5)	1.4
조정	175.5	274.1	152.9	140.1	119.7
감가상각비	178.9	191.2	152.9	140.2	119.7
외환거래손익	5.0	(0.4)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(36.3)	14.7	0.0	0.0	0.0
기타	27.9	68.6	0.0	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채 변동	(48.5)	(187.7)	(0.8)	74.5	23.6
투자활동 현금흐름	(362.3)	(2.2)	(43.4)	(145.2)	(71.1)
투자자산감소(증가)	(179.4)	481.2	0.2	(23.3)	(7.4)
자본증가(감소)	(28.0)	(42.7)	(50.0)	(50.0)	(60.0)
기타	(154.9)	(440.7)	6.4	(71.9)	(3.7)
재무활동 현금흐름	201.1	76.7	(50.1)	12.3	(46.1)
금융부채증가(감소)	261.4	92.1	(50.1)	12.3	(46.1)
자본증가(감소)	(5.0)	(15.4)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(55.3)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(111.0)	(10.4)	(40.0)	26.3	14.5
Unlevered CFO	130.5	175.7	153.2	189.1	187.1
Free Cash Flow	21.3	(127.6)	29.0	150.1	84.7

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

콘텐츠리중앙



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.7.8	BUY	16,500		
24.2.8	BUY	19,000	-31.66%	-22.84%
24.1.16	BUY	21,000	-39.81%	-37.71%
23.8.8	BUY	24,000	-39.77%	-25.83%
23.7.10	BUY	21,000	-21.93%	-13.57%
22.11.4	BUY	34,000	-26.79%	3.38%
22.10.6	BUY	43,000	-46.63%	-40.23%
22.7.11	BUY	61,000	-40.43%	-31.15%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 8월 9일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2024년 8월 9일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.55%	5.99%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 08월 06일