

콘텐츠리중앙 (036420)

김희재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

45,000

유지

현재주가

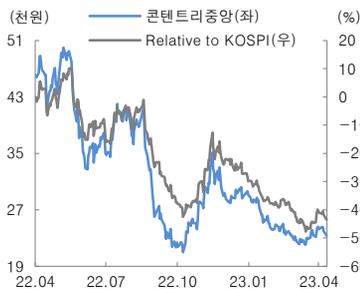
23,350

(23.05.08)

미디어업종

KOSPI	2513.21
시가총액	450삼억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	96삼억원
52주 최고/최저	50,000원 / 21,000원
120일 평균거래대금	63억원
외국인보유율	0.96%
주요주주	중앙홀딩스 외 2 인 42.24% 국민연금공단 10.67%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.6	-17.6	-2.3	-50.2
상대수익률	1.7	-18.6	-6.7	-47.6



잘 만들어요. 시간만 좀 주세요

- 방송의 편성 부족과 극장의 비수기 영향으로 1Q 실적은 부진
- 1Q23 매출 1.9천억원(+38% yoy), OP -302억원(적지 yoy)
- 방송은 동시 방영 확대, 극장은 성수기 진입 및 투자/제작 확대

투자 의견 매수(Buy), 목표주가 45,000원 유지

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

향후 목표주가 상향 요인: 23년 동시방영 중심의 콘텐츠 제작 확대 및 22년 선반 영한 제작비에 대한 이익 레버리지 발생시, 미국 자회사 Wip의 실적 정상화, 22.11월부터 연결 편입에 반영된 플레이어타임의 가치 반영, 메가박스 실적 정상화

1Q23 Review: 방송은 편성 부족, 극장은 비수기 영향으로 실적 부진

[1Q] 매출 1.9천억원(+38% yoy, -24% qoq), OP -302억원(적지 yoy, 적지 qoq)

1) SLL 별도 OP -35억원(적전 yoy, 적전 qoq), SLL 연결 OP -190억원(적지/-78억원 yoy, 적지/+98억원 qoq). 2) 메가박스 OP -106억원(적지/+85억원 yoy, 적전 qoq). 3) 플레이어타임 OP 26억원(흑전/+43억원 yoy, 흑전/+27억원 qoq)

[방송] 드라마 편성 회차 44회(-41회 yoy, -32회 qoq)로 감소하면서 적자 전환. <대행사>가 16%의 흥행을 기록했으나 동시방영이 아니어서 수익성은 제한적. <신성한, 이혼>은 넷플 동시방영이나 일부 회차만 인식, 전반적으로 작품 부족

주말 <닥터 차정숙>은 8회 16.2%로 역대 비지상파 시청률 1, 2위인 <부부의 세계> 및 <재벌집 막내아들>과 유사한 수준이고 넷플 동시방영, 수목 <나쁜 엄마>도 4회 7%로 17년 이후 JTBC 평균 5.7%를 크게 상회하면서 역시 넷플 동시방영, 주말 후속작 <킹더랜드>도 넷플 동시방영, 기타 하반기에도 4개 이상의 동시방영

향후 콘텐츠 편성은 OTT 동시방영을 먼저 확정 짓고 JTBC 편성, 캡티브 작품의 동시방영 비중은 22년 67%에서 23년 88%로 확대되고, 수익성도 개선 전망 SLL 별도 OP 22년 -87억원, 23E 200억원, 24E 299억원

Wip은 1Q23에 콘텐츠 공급이 없어서 OP -130억원 추정, 2Q23 HBO향 <White House Plumbers> 공급, OP -80억원 수준 전망, 3Q23 Amazon향 <The Summer I Turned Pretty 2> 공급, OP -50억원 수준 전망

[극장] 23년 연간 관객수는 19년의 60%인 1.3억명 전망, 5/7 기준 관객수 49%, 매출 61%, 5월부터 주요 작품들이 개봉되면서 극장이 호황기 진입 전망. <가디언즈 오브 갤럭시3>는 개봉 5일만에 163만명 달성, <슈퍼마리오 브라더스> 180만명, 콘중 작품: <범죄도시3> 5월 개봉, 전작 1,270만명 동원, 하반기 <1947 보스턴>, <콘크리트유포피아>, <거미집> 등 투자/제작도 확대하면서 수익성 개선

극장 OP 22년 -79억원, 23E 176억원, 24E 272억원

(단위: 삼억원 %)

구분	1Q22	4Q22	1Q23		2Q23					
			작전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	136	246	195	187	38.0	-24.0	178	253	-4.9	35.2
영업이익	-32	-24	-15	-30	적지	적지	-14	6	흑전	흑전
순이익	-13	-18	-13	-34	적지	적지	-7	2	흑전	흑전

자료: 콘텐츠리중앙, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	677	852	959	1,075	1,201
영업이익	-57	-72	-6	36	71
세전순이익	-62	-85	-37	22	59
총당기순이익	-50	-80	-40	17	44
지배지분순이익	-53	-43	-27	12	29
EPS	-3,068	-2,258	-1,410	584	1,370
PER	NA	NA	NA	40.0	17.0
BPS	10,244	9,649	8,128	13,033	13,922
PBR	5.3	3.0	2.9	1.8	1.7
ROE	-28.4	-23.9	-16.0	5.7	10.3

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	1,002	1,113	959	1,075	-4.3	-3.4
판매비와 관리비	284	307	291	304	2.5	-1.1
영업이익	32	61	-6	36	적자조정	-40.1
영업이익률	3.2	5.4	-0.6	3.4	적자조정	-2.1
영업외손익	-16	-14	-31	-14	적자유지	적자유지
세전순이익	16	46	-37	22	적자조정	-52.5
지배지분순이익	-11	23	-27	12	적자유지	-48.0
순이익률	0.2	3.2	-4.1	1.6	적자조정	-1.6
EPS(지배지분순이익)	-578	1,123	-1,410	584	적자유지	-48.0

자료: 콘텐츠리중앙, 대신증권 Research Center

SOTP Valuation

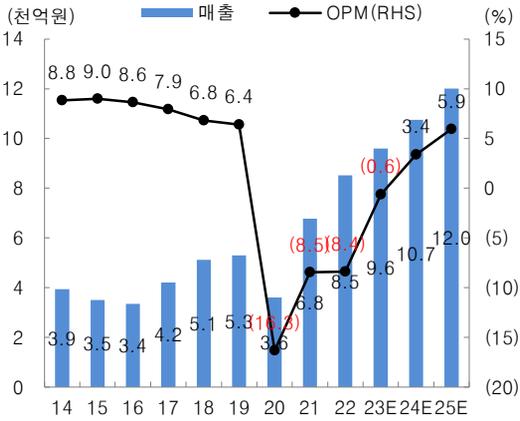
(십억원 원, %)

항목	세부항목	가입가치	지분율	적정가치	주당가치
A	영업가치	20,782		12,491	54,959
	드라마 제작	16,350	53.8	8,797	38,704
		23년 제작편수 26편 X 스튜디오드래곤의 제작편수당 시가총액 629억원 = 16,350억원			
	콘텐츠 유통	1,198	53.8	644	2,835
		23년 JTBC 드라마 유통 12편 X SBS 콘텐츠허브의 드라마 유통 편당 시가총액 101억원 = 1,216억원			
	메가박스	3,234	94.3	3,050	13,419
		17.5월 D에게 지분 19.5%를 매각할 당시에 산정한 가치는 6,000억원 수준 20년에 해당 지분을 재매입하면서 평가 받은 가치는 3,234억원 수준			
B	비영업가치				
C	총가입가치(A+B)	20,782		12,491	54,959
D	순차입금	2,378		2,378	10,461
E	주주가치(C-D)	18,405		10,113	44,497

자료: 대신증권 Research Center.

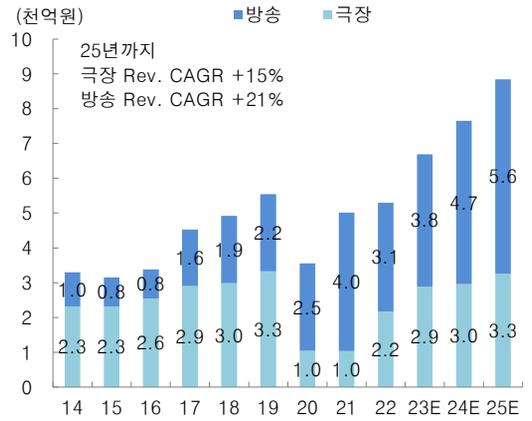
주: 드라마 제작과 콘텐츠 유통은 스튜디오드래곤에서 담당, 콘텐츠리중앙의 지분율은 RCPS 전환을 반영한 지분율, RCPS 전환 전 지분율은 71.2%

그림 1. 22~25 연평균 매출 성장률 12% 전망



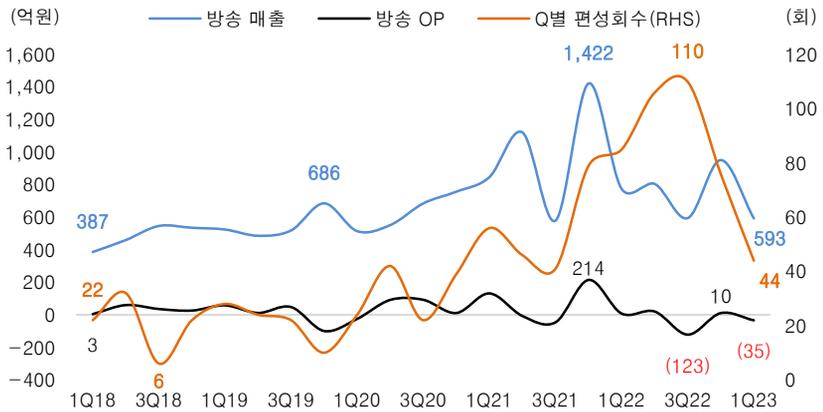
자료: 콘텐츠리중앙, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. 연평균 성장률 극장 +15%, SLL +21% 전망



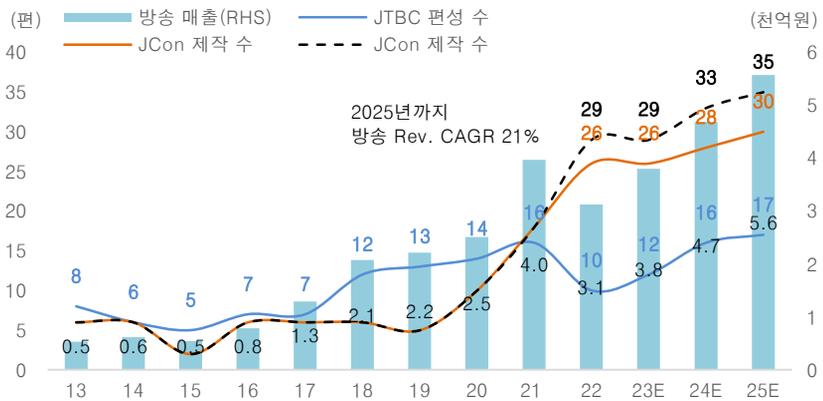
자료: 콘텐츠리중앙, 추정은 대신증권 Research Center

그림 3. 1Q23 편성 감소에 따른 방송 부문 실적 부진



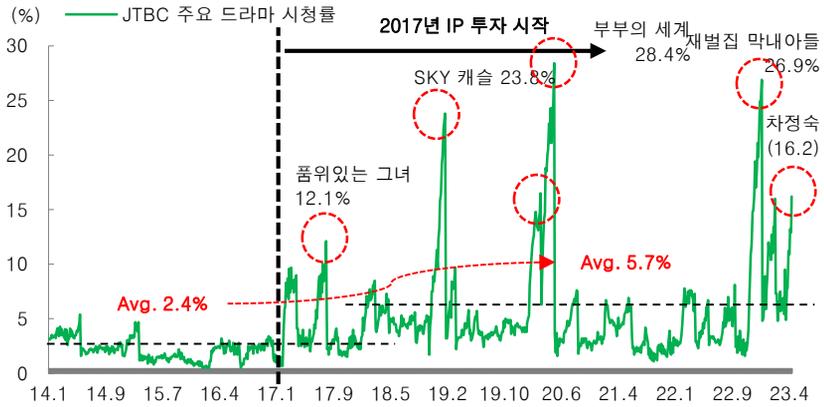
자료: 콘텐츠리중앙, 대신증권 Research Center

그림 4. 제작/편성 확대에 따른 매출 증가의 방향성은 유효



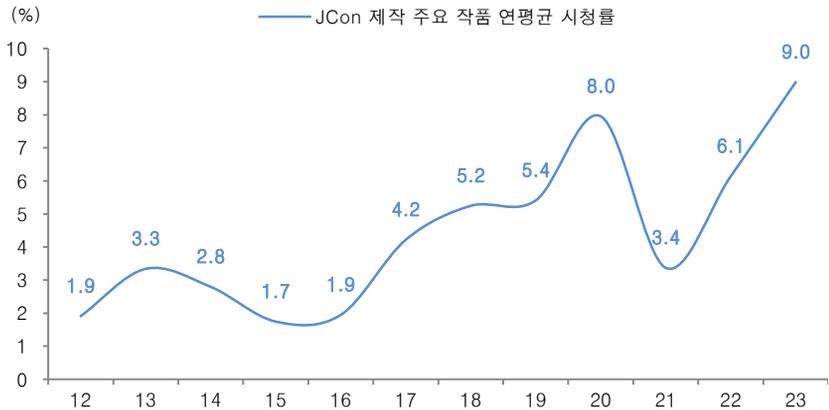
자료: 콘텐츠리중앙, 추정은 대신증권 Research Center

그림 5. 콘중 제작 JTBC 작품 시청률. 22년부터 상승폭 확대



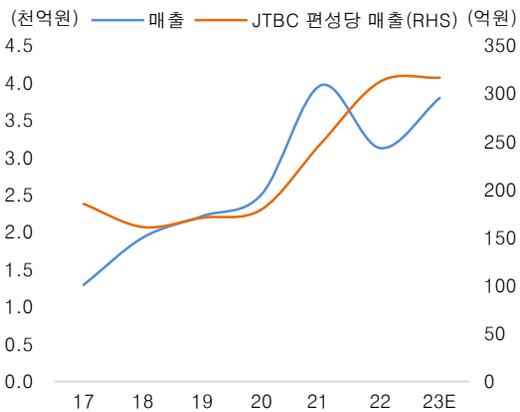
자료: AGB Nielson, 대신증권 Research Center

그림 6. 콘중 제작 JTBC 작품 시청률. 22년부터 상승폭 확대



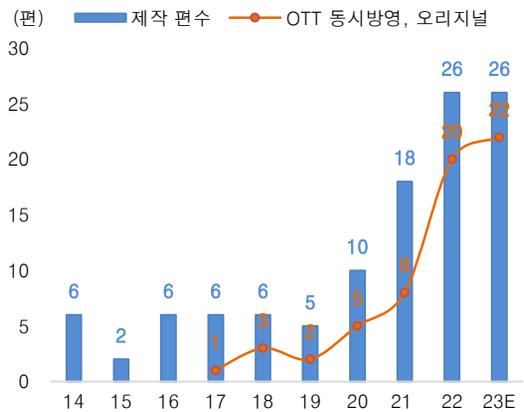
자료: AGB Nielson, 대신증권 Research Center

그림 7. JTBC 향 작품 규모 증가



자료: 콘텐츠리중앙, 추정은 대신증권 Research Center

그림 8. 동시방영 및 오리지널 확대



자료: 콘텐츠리중앙, 추정은 대신증권 Research Center

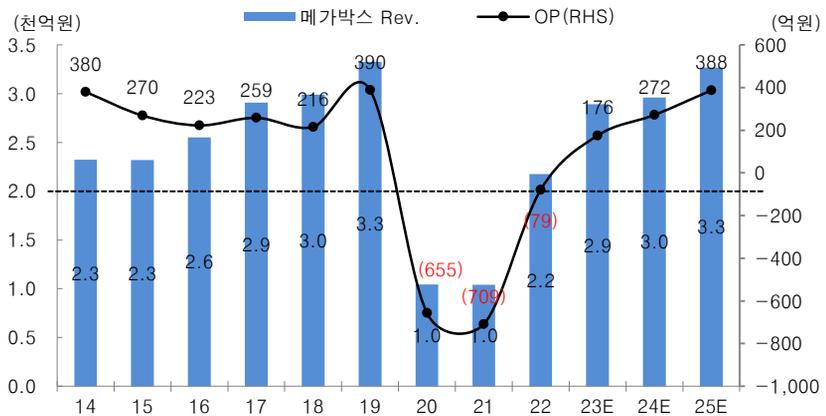
표 1. tving 주주 현황

(주, 억원 %)

주주현황	21.1.29	21.7.7	21.10.14	22.2.25	22.5.31	22.12.1	지분율	CB 전환시	지분율
CJ ENM	1,200,000	1,200,000	1,380,000	1,380,000	1,380,000	1,380,000	48.9	1,380,000	40.8
SLI 중앙	240,000	240,000	360,000	360,000	360,000	360,000	12.7	920,000	27.2
KT 스튜디오지니						382,513	13.5	382,513	11.3
JCGI				382,513	382,513	382,513	13.5	382,513	11.3
네이버		261,817	301,089	301,089	301,089	301,089	10.7	301,089	8.9
Viacom CBS					18,683	18,683	0.7	18,683	0.6
Total	1,440,000	1,701,817	2,423,602	2,423,602	2,442,285	2,824,798		3,384,798	
증자로 반영한 기업가치	360	2,600	9,024	15,840	15,924	18,418		22,122	

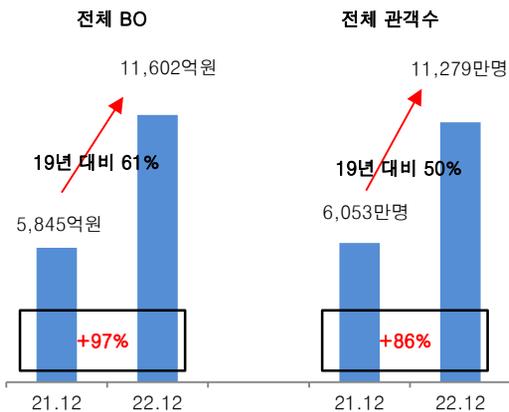
자료: 전자공시, 대신증권 Research Center 추정

그림 9. 메가박스 실적 전망. 23E OP 176 억원. 19년 대비 매출 87%, OP 45% 수준 전망



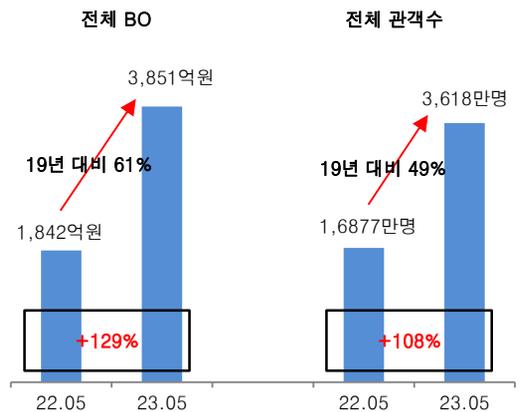
자료: 콘텐츠리중앙, 추정은 대신증권 Research Center

그림 10. 22년. 19년 대비 관객수 50%, BO 61%



자료: 영화진흥위원회, 대신증권 Research Center

그림 11. 5/7 기준. 19년 대비 관객수 49%, BO 61%



자료: 영화진흥위원회, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 주요 주주 현황

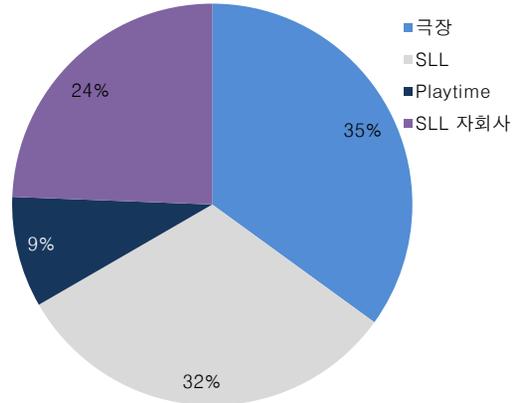
- 2022년 매출 8,565억원 영업이익 -687억원 지배순이익 -674억원
- 1Q23 기준 사업부문별 매출 비중 극장 35%, SLL 32%, Playtime 9%, SLL 자회사 24%
- 1Q23 기준 주요 주주는 중앙홀딩스 외 2인 42.2%, 국민연금공단 10.7%

주가 코멘트

- 극장 정부의 방역 정책 완화에 따라 팝콘과 광고 매출 회복
- 방송 제작 자회사 스튜디오를루라리의 유상증자 4천억원으로 제작사 인수 및 테트폴 제작 넷플릭스 오리지널 드라마 제작 확대 및 디즈나와 동시방영 등 외형 확장 중
- 관객수 회복과 테트폴의 시청률 상승이 주가의 트리거가 될 것으로 전망

자료: 콘텐츠리중앙, 대신증권 Research Center

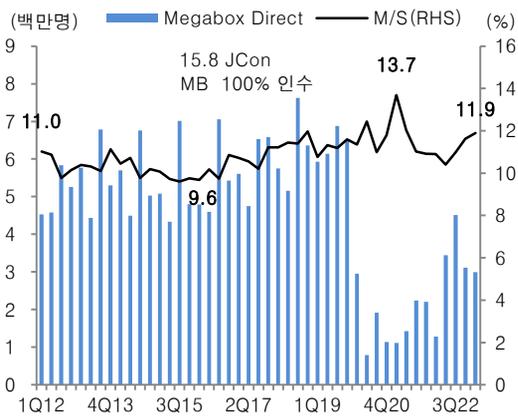
사업부문별 매출 비중(1Q23)



자료: 콘텐츠리중앙, 대신증권 Research Center

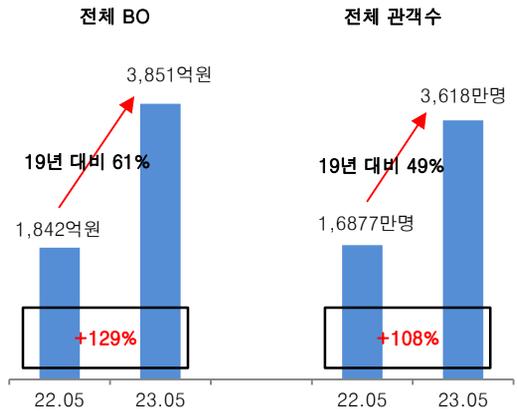
2. Earnings Driver

그림 1. 메가박스 직영 관객수 및 점유율(1Q23)



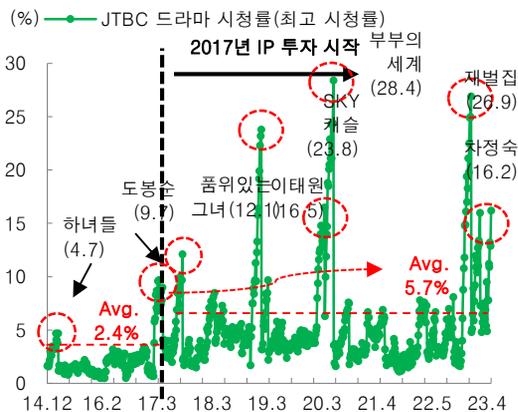
자료: 콘텐츠리중앙, 대신증권 Research Center

그림 2. 전국 극장가 현황(5/7 기준)



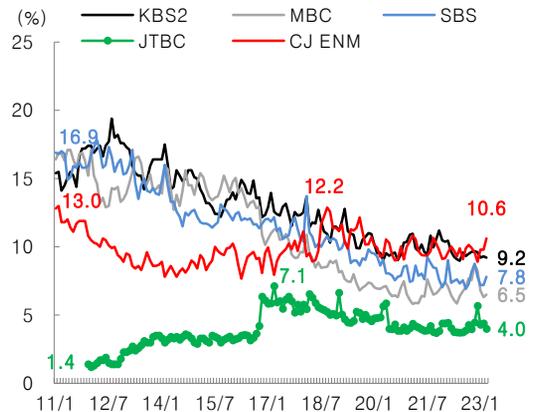
자료: 영화진흥위원회, 대신증권 Research Center

그림 3. IP 투자 시작 후 평균 시청률 증가(23.5)



자료: AGB Nielsen, 대신증권 Research Center

그림 4. 방송사 점유율(23.3)



자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	677	852	959	1,075	1,201
매출원가	518	661	675	735	804
매출총이익	159	191	285	340	397
판매비와관리비	217	263	291	304	325
영업이익	-57	-72	-6	36	71
영업외수익	-85	-84	-06	34	59
EBITDA	107	107	8	50	85
영업외손익	-5	-14	-31	-14	-13
관계기업손익	10	34	2	2	2
금융수익	9	17	17	18	18
외환관련이익	7	20	14	14	14
금융비용	-37	-52	-48	-48	-48
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	14	-14	-2	14	15
법인세비용차감전순이익	-62	-85	-37	22	59
법인세비용	-14	6	-2	-5	-14
계속사업순이익	-76	-80	-40	17	44
중단사업순이익	26	0	0	0	0
당기순이익	-50	-80	-40	17	44
당기순이익	-7.4	-9.3	-4.1	1.6	3.7
비재계분순이익	3	-37	-12	5	15
재계분순이익	-53	-43	-27	12	29
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	5	15	15	15	15
포괄순이익	-45	-65	-25	31	59
비재계분포괄이익	5	-32	-8	9	20
재계분포괄이익	-50	-33	-17	23	39

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	-3,068	-2,258	-1,410	584	1,370
PER	NA	NA	NA	40.0	17.0
BPS	10,244	9,649	8,128	13,033	13,922
PBR	5.3	3.0	2.9	1.8	1.7
EBITDAPS	6,225	5,636	436	2,440	3,967
EV/EBITDA	21.5	19.6	250.1	40.9	24.7
SPS	39,547	44,748	49,792	52,155	56,116
PSR	1.4	0.6	0.5	0.4	0.4
CFPS	8,095	6,853	1,136	3,876	5,383
DPS	0	0	0	0	750

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증/감	880	25.8	12.6	12.1	11.7
영업이익 증/감	작지	작지	작지	흑전	96.7
순이익 증/감	작지	작지	작지	흑전	166.3
수익성					
ROIC	-9.6	-7.2	-0.6	2.6	5.0
ROA	-3.1	-3.0	-0.2	1.0	1.7
ROE	-28.4	-23.9	-16.0	5.7	10.3
안정성					
부채비율	221.8	274.2	375.1	397.9	457.5
순차입금비율	110.9	151.8	172.0	141.4	141.2
이자보상비율	-1.6	-1.4	-0.1	0.8	1.5

자료: 콘텐트리중앙 대산증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	701	660	1,180	1,839	2,416
현금및현금성자산	321	207	708	1,346	1,899
매출채권 및 기타채권	184	194	214	235	258
재고자산	76	76	76	76	76
기타유동자산	121	183	183	183	183
비유동자산	1,545	1,928	1,977	2,027	2,077
유형자산	184	209	223	237	251
관계기업투자지급	68	134	169	205	240
기타비유동자산	1,293	1,586	1,586	1,586	1,586
자산총계	2,246	2,588	3,157	3,866	4,493
유동부채	642	1,162	1,273	1,284	1,396
매입채무 및 기타채무	191	295	298	302	305
차입금	174	224	224	224	224
유동상채무	90	497	604	612	720
기타유동부채	187	147	147	147	147
비유동부채	905	734	1,220	1,805	2,291
차입금	486	265	751	1,336	1,822
잔존증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	419	469	469	469	469
부채총계	1,548	1,896	2,493	3,090	3,687
자본부분	175	184	157	269	298
자본금	91	96	96	107	107
자본잉여금	176	212	212	301	301
이익잉여금	-105	-146	-173	-161	-132
기타자본변동	12	22	22	22	22
비재계분	522	508	508	508	508
자본총계	698	692	665	777	806
순차입금	774	1,050	1,143	1,098	1,138

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-122	50	-131	-77	-51
당기순이익	-50	-80	-40	17	44
비현금성항목의기감	188	210	62	63	71
감가상각비	164	179	15	14	14
외환손익	-3	5	-10	-10	-10
자본평가손익	-10	-34	-2	-2	-2
기타	37	60	59	61	69
자산부채의증감	-245	-49	-120	-121	-122
기타현금흐름	-16	-32	-34	-36	-44
투자활동 현금흐름	-288	-362	-254	-254	-254
투자자산	-90	-60	-36	-36	-36
유형자산	-15	-28	-28	-28	-28
기타	-183	-275	-191	-191	-191
재무활동 현금흐름	601	201	530	630	530
단기차입금	13	27	0	0	0
사채	222	142	454	554	454
장기차입금	76	32	32	32	32
유상증자	103	39	0	100	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	186	-39	45	-55	45
현금의증감	196	-114	501	638	553
기초 현금	125	321	207	708	1,346
기말 현금	321	207	708	1,346	1,899
NOPLAT	-70	-67	-6	28	54
FCF	69	56	-21	13	39

[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	23.05.09	23.02.11	22.11.04	22.08.10	22.05.10	21.11.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	45,000	45,000	54,000	71,000	81,000	81,000
과다율(평균%)		(46.84)	(47.04)	(55.54)	(50.36)	(32.24)
과다율(최대/최소%)		(41.56)	(34.91)	(40.85)	(38.27)	(11.23)

제시일자	21.10.05	21.05.25
투자의견	Buy	Buy
목표주가	67,000	58,000
과다율(평균%)	(6.72)	(18.36)
과다율(최대/최소%)	4.48	(1.72)

제시일자	21.10.05
투자의견	Buy
목표주가	67,000
과다율(평균%)	(6.72)
과다율(최대/최소%)	4.48

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20230506)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.1%	7.4%	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