

2023. 8. 8



▲ 통신/미디어/엔터

Analyst 정지수

02. 6454-4863

jisoo.jeong@meritz.co.kr

RA 김민영

02. 6454-4884

minyoung.kim02@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 24,500 원

현재주가 (8.7) 18,150 원

상승여력 35.0%

KOSPI 2,580.71pt

시가총액 3,496억원

발행주식수 1,926만주

유동주식비율 56.94%

외국인비중 1.27%

52주 최고/최저가 42,000원/14,850원

평균거래대금 32.2억원

주요주주(%)

중앙홀딩스 외 2 인 42.24

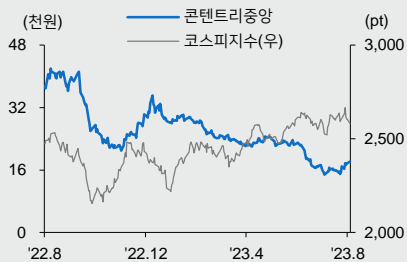
국민연금공단 6.54

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 22.2 -36.8 -50.9

상대주가 19.7 -39.9 -52.6

주가그래프



콘텐츠리중앙 036420

가능성을 보여준 실적

- ✓ 2Q23 연결 영업이익 78억원(흑전 YoY)으로 시장 컨센서스(-99억원) 상회
- ✓ 자회사 Wiip 콘텐츠의 선방영과 SLL 별도 수익성 개선으로 방송 부문 실적 개선
- ✓ <범죄도시3> 흥행으로 <대외비> 손실 반영에도 불구하고 메가박스 흑자 기조 지속
- ✓ 2023년 연결 매출액 9,287억원(+9.0% YoY), 영업적자 -226억원(적축 YoY) 전망
- ✓ Wiip 부진 예상에도 2H23 플레이어타임 계절적 성수기와 메가박스 실적 호조 기대

2Q23 Review: 작품 선제적 반영으로 영업이익 조기 턴어라운드

2Q23 연결 실적은 매출액 2,794억원(+5.1% YoY), 영업이익 78억원(흑전 YoY)으로 시장 컨센서스(영업적자 -99억원)를 상회했다. 미국 자회사 Wiip의 작품 공급이 <White House Plumbers> 외에도 7월 방영이 시작된 <The Summer I Turned Pretty 2>가 선제적으로 반영되며 수익성이 크게 개선됐다. 또한, 2Q23 전체 방영회차 40회 중 38회가 동시방영 됨에 따라 별도 이익에 기여하며 SLL은 매출액 1,792억원(-7.7% YoY), 영업이익 48억원(흑전 YoY)을 기록했다. 천만 관객을 돌파한 <범죄도시3> 흥행으로 2Q23 메가박스 관람객수는 613만명(+8.9% YoY)을 기록했고, 매출액은 전년 대비 +20.9% 증가한 724억원을 달성했다. 다만, 지난 3월 개봉한 <대외비>의 손실 반영으로 영업이익은 13억원(-60.2% YoY)에 그쳤다.

기대감이 생긴 하반기 실적

2023년 연결 실적은 매출액 9,287억원(+9.0% YoY), 영업적자 -226억원(적축 YoY)을 전망한다. 2023년 하반기 주요 드라마 라인업은 <힘쎈여자 강남순>, <정신병동에 오 아침이 와요>, <D.P.2> 등이며, 영화는 <1947 보스톤>, <콘트리트 유토피아>가 개봉 예정이다. 미국 작가조합 및 배우조합 파업 영향으로 자회사 Wiip의 하반기 작품 공급이 불투명한 상황으로 SLL 연결 실적에 마이너스 영향이 불가피하나, 3Q23에는 8월 개봉되는 <오픈하이머>와 <콘트리트 유토피아>, 9월 추석 연휴 <1947 보스톤> 등 기대작 개봉과 플레이어타임의 계절적 성수기 효과와, 4Q23 <범죄도시3> 제작 및 투자 수익(약 100억원) 인식으로 Wiip의 실적 부진을 상쇄할 전망이다. 투자의견 Buy를 유지하며, 적정주가는 실적 추정치 변경을 반영해 기존 30,000원에서 24,500원으로 -18.3% 하향한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	677.1	-57.4	-52.5	-3,068	적지	9,586	-17.8	5.7	21.5	-28.4	221.8
2022	852.1	-71.6	-43.0	-2,258	적지	9,539	-12.6	3.0	19.6	-23.9	274.2
2023E	928.7	-22.6	-51.3	-2,662	적지	6,876	-6.8	2.6	16.1	-32.4	284.9
2024E	1,014.0	44.5	17.9	927	흑전	7,803	19.6	2.3	9.5	12.6	270.3
2025E	1,083.8	65.9	29.4	1,527	43.8	9,330	11.9	1.9	9.1	17.8	250.6

(십억원)	2Q23P	2Q22	(% YoY)	1Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	Meritz	(% diff.)
매출액	279.4	265.9	5.1	187.1	49.3	232.0	20.4	235.0	18.9
영업이익	7.8	-1.3	흑전	-30.2	흑전	-9.9	흑전	-4.0	-294.8
세전이익	-9.9	-7.8	적축	-49.7	흑전	-11.2	적축	-8.2	21.0
순이익	-15.0	-11.3	적축	-49.2	흑전	-12.5	적축	-7.8	92.9

자료: 콘텐츠리중앙, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	973.7	1,075.7	928.7	1,014.0	-4.6%	-5.7%
영업이익	-4.4	54.0	-22.6	44.5	413.1%	-17.6%
세전이익	-28.8	52.0	-60.5	31.5	110.2%	-39.4%
당기순이익	-30.8	44.2	-64.9	26.8	110.9%	-39.4%

자료: 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	12M FW EBITDA	Multiple (배)	지분율	적정가치	비고
방송 부문 영업가치 (A)	103.2	15.3	53.8%	851.6	스튜디오드래곤 적용 배수
영화 부문 영업가치 (B)	69.9	7.1	94.3%	470.7	CJ CGV 적용 배수
순차입금 (C)				852.5	2024년 기준
총기업가치 (E=A+B-C)				469.8	
발행주식수 (D/만주)				19,041	
적정가치 (E/D), (원)				24,671	
적정주가 (원)				24,500	

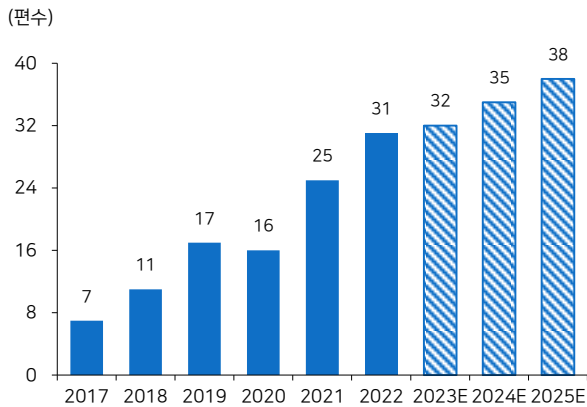
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 콘텐츠리중앙 2023년 콘텐츠 라인업

	1H23 (15편)			2H23 (14편 예상)		
	Title		제작사	Title		제작사
CAPTIVE	대행사		SLL, 드라마하우스, 하우픽쳐스	험하게	N	SLL, 스튜디오피닉스
	신성한, 이혼	N	SLL	임연여자 강남순	N	SLL
	닥터 차정숙	N	SLL	이 연애는 불가항력	N	SLL
	킹더랜드	N	SLL, nPio	웰컴투 삼달리	N	SLL
	나쁜 엄마	N	SLL, 드라마하우스, 필름몬스터			
	기적의 형제		SLL			
NON CAPTIVE	법편		드라마하우스	이재 곧 죽습니다		SLL
	약귀		B.A.	악안전기		필름몬스터
	White House Plumbers		wiip	정신병동에도 아침이 와요		SLL, 필름몬스터
	카지노 시즌 2		B.A.	D.P. 2		클라이맥스
FILM	정이		클라이맥스	1947 보스톤		B.A.
	대외비		B.A.	발레리나		클라이맥스
	소울메이트		클라이맥스	콘크리트 유토피아		클라이맥스
	리바운드		B.A.	오픈 더 도어		B.A.
	범죄도시 3		B.A.	거미집		엔솔로지

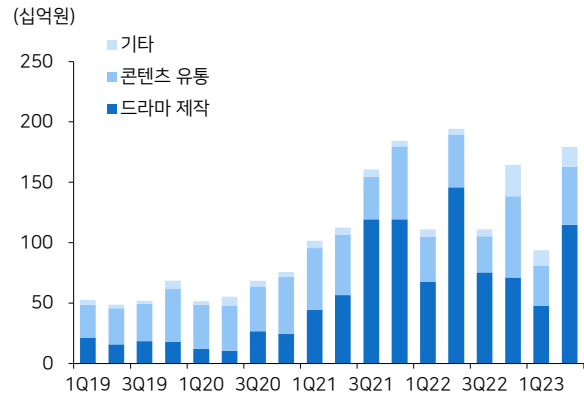
자료: 콘텐츠리중앙

그림2 연간 제작편수 추이 및 전망



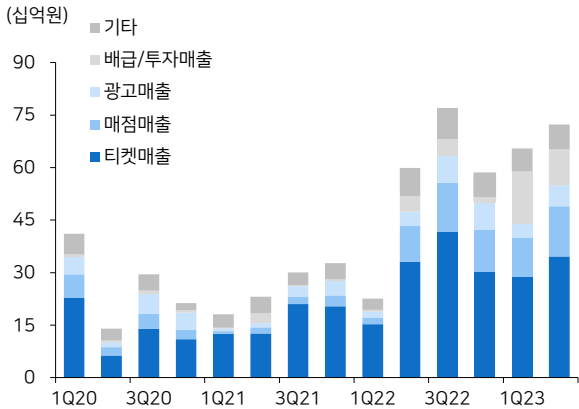
자료: 콘텐츠리중앙, 메리츠증권 리서치센터

그림3 방송 부문 매출액 추이



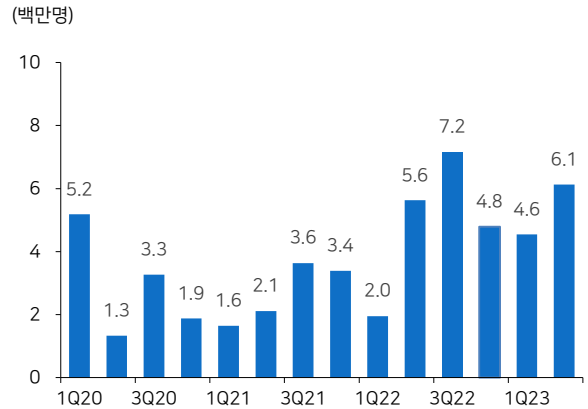
자료: 콘텐츠리중앙, 메리츠증권 리서치센터

그림4 영화 부문별 매출액 추이



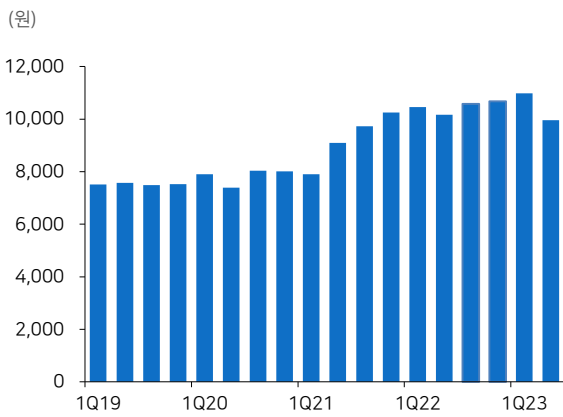
자료: 콘텐츠리중앙, 메리츠증권 리서치센터

그림5 Megabox 관객수 추이



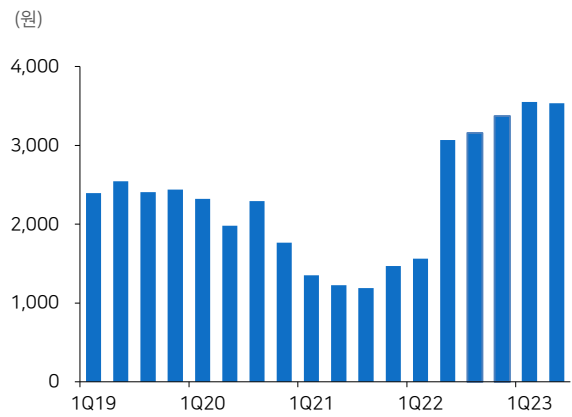
자료: 콘텐츠리중앙, 메리츠증권 리서치센터

그림6 ATP(평균티켓가격) 추이



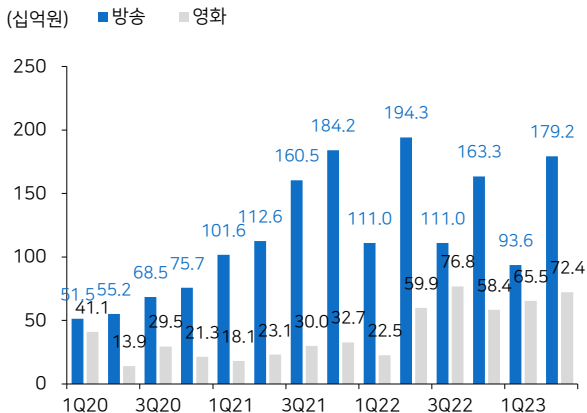
자료: 콘텐츠리중앙, 메리츠증권 리서치센터

그림7 CPP(매점매출가격) 추이



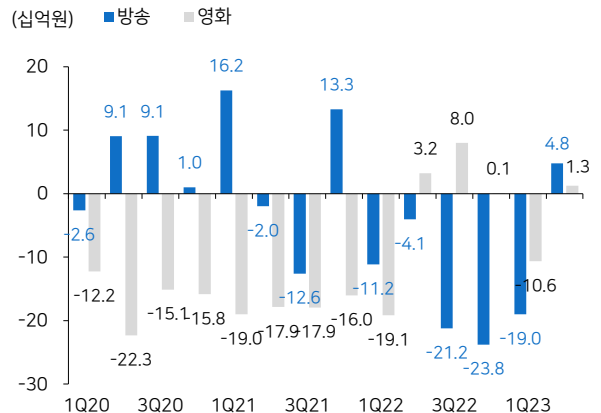
자료: 콘텐츠리중앙, 메리츠증권 리서치센터

그림8 콘텐츠리중앙 매출액 추이



자료: 콘텐츠리중앙, 메리츠증권 리서치센터

그림9 콘텐츠리중앙 영업이익 추이



자료: 콘텐츠리중앙, 메리츠증권 리서치센터

표4 콘텐츠리중앙 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	135.6	265.9	204.6	246.0	187.1	279.4	232.8	229.4	852.1	928.7	1,014.0
% YoY	12.8%	88.7%	4.5%	11.7%	38.0%	5.1%	13.8%	-6.8%	25.8%	9.0%	9.2%
방송	111.0	194.3	111.0	163.3	93.6	179.2	121.4	116.7	579.6	511.0	572.3
드라마 제작	67.4	145.7	75.3	71.0	47.7	114.9	77.3	58.4	359.5	298.2	313.5
콘텐츠 유통	37.4	43.8	30.2	67.3	33.0	47.8	36.3	45.3	178.7	162.5	210.3
기타	6.2	4.7	5.6	26.0	12.9	16.5	7.9	13.0	42.5	50.3	48.5
영화	22.5	59.9	76.8	58.4	65.5	72.4	85.0	86.0	217.5	308.9	333.8
티켓매출	15.3	33.0	41.8	30.2	28.9	34.6	41.6	40.0	120.2	145.1	161.9
매점매출	1.9	10.5	14.0	12.1	11.2	14.3	14.1	14.2	38.4	53.8	54.9
광고매출	1.6	3.9	7.7	7.9	3.8	6.0	6.0	7.1	21.2	23.0	25.9
배급/투자매출	0.5	4.4	4.7	1.7	15.2	10.2	16.2	17.8	11.3	59.3	63.3
기타	3.2	8.1	8.6	6.5	6.4	7.2	7.2	6.8	26.4	27.6	27.8
매출원가	113.3	208.0	148.8	190.5	143.5	199.4	165.9	150.6	660.6	659.4	671.1
% YoY	45.8%	80.8%	-6.4%	14.9%	26.7%	-4.1%	11.5%	-20.9%	27.6%	-0.2%	1.8%
방송	101.6	173.7	107.3	150.9	87.7	148.6	104.2	91.3	533.5	431.8	434.6
영화	7.7	23.7	26.3	19.0	33.2	30.9	39.8	37.3	76.7	141.1	149.8
매출총이익	22.3	57.9	55.8	55.5	43.7	80.0	67.0	78.7	191.5	269.3	342.9
% YoY	-47.5%	123.8%	52.0%	1.9%	96.0%	38.2%	20.1%	41.9%	20.0%	40.7%	27.3%
GPM(%)	16.4	21.8	27.3	22.6	23.3	28.6	28.8	34.3	22.5	29.0	33.8
판관비	54.1	59.2	69.8	80.0	73.8	72.2	74.7	76.4	263.1	297.1	305.0
% YoY	17.2%	26.7%	4.5%	39.8%	36.5%	22.0%	7.0%	-4.5%	21.3%	12.9%	2.7%
방송	20.6	24.6	25.0	36.3	24.9	25.8	26.4	28.0	106.4	105.1	108.6
영화	34.0	33.0	42.5	39.3	42.9	40.2	41.5	41.5	148.7	166.2	170.6
영업이익	-31.8	-1.3	-14.0	-24.5	-30.2	7.8	-5.1	5.0	-71.6	-22.6	44.5
% YoY	적확	적축	적축	적확	적축	흑전	적축	흑전	적축	적축	흑전
영업이익률(%)	-23.5%	-0.5%	-6.9%	-9.9%	-16.1%	2.8%	-2.2%	2.2%	-8.4%	-2.4%	4.4%
방송	-11.2	-4.1	-21.2	-23.8	-19.0	4.8	-9.2	-2.5	-60.2	-26.0	29.1
방송 OPM(%)	-10.0%	-2.1%	-19.1%	-14.6%	-20.3%	2.7%	-7.6%	-2.2%	-10.4%	-5.1%	5.1%
영화	-19.1	3.2	8.0	0.1	-10.6	1.3	3.8	7.2	-7.9	1.6	13.4
영화 OPM(%)	-84.9%	5.4%	10.4%	0.1%	-16.2%	1.8%	4.5%	8.3%	-3.6%	0.5%	4.0%
법인세차감전순이익	-6.1	-7.8	-9.3	-62.0	-49.7	-9.9	1.9	-2.8	-85.2	-60.5	31.5
법인세비용	1.9	3.4	3.7	-14.6	-0.6	5.1	0.1	-0.2	-5.6	4.4	4.7
당기순이익	-8.0	-11.3	-12.9	-47.5	-49.2	-15.0	1.8	-2.6	-79.7	-64.9	26.8
당기순이익률(%)	-5.9%	-4.2%	-6.3%	-19.3%	-26.3%	-5.4%	0.8%	-1.1%	-9.3%	-7.0%	2.6%
주요지표 (백만명, 원)											
전국 관객수	11.8	33.1	41.1	26.8	25.1	33.2	40.3	34.2	112.8	132.9	148.9
Megabox 관객수	2.0	5.6	7.2	4.8	4.6	6.1	7.4	6.3	19.5	24.4	27.4
평균티켓가격(ATP)	10,459	10,164	10,574	10,675	10,984	9,963	8,823	9,706	10,468	9,869	9,129
인당매점소비(SPP)	1,563	3,067	3,159	3,371	3,551	3,535	2,983	3,449	2,790	3,379	3,098

자료: 콘텐츠리중앙, 메리츠증권 리서치센터

콘텐츠리중앙 (036420)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	677.1	852.1	928.7	1,014.0	1,083.8
매출액증가율(%)	88.0	25.8	9.0	9.2	6.9
매출원가	517.7	660.6	659.4	671.1	707.7
매출총이익	159.5	191.5	269.3	343.0	376.2
판매관리비	216.9	263.1	297.1	305.0	316.5
영업이익	-57.4	-71.6	-22.6	44.5	65.9
영업이익률(%)	-8.5	-8.4	-3.0	3.7	5.5
금융손익	-27.9	-34.2	-40.4	-34.6	-35.0
중속/관계기업손익	9.5	34.2	-5.2	7.6	5.3
기타영업외손익	13.7	-13.6	7.6	14.0	10.8
세전계속사업이익	-62.1	-85.2	-60.5	31.5	47.0
법인세비용	13.6	-5.6	4.4	4.7	8.5
당기순이익	-49.8	-79.7	-64.9	26.8	38.6
지배주주지분 손이익	-52.5	-43.0	-51.3	17.9	29.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	-122.4	50.1	152.3	215.3	194.2
당기순이익(손실)	-49.8	-79.7	-64.9	26.8	38.6
유형자산상각비	60.5	67.0	67.0	67.0	40.0
무형자산상각비	103.5	111.9	70.6	74.1	80.0
운전자본의 증감	-245.3	-48.5	79.6	47.3	35.5
투자활동 현금흐름	-288.1	-362.3	-119.2	-121.8	-118.9
유형자산의증가(CAPEX)	-15.1	-28.8	-45.0	-40.5	-36.5
투자자산의감소(증가)	-154.3	-145.2	-12.0	-13.4	-11.0
재무활동 현금흐름	600.9	201.1	-191.5	-74.5	-77.7
차입금의 증감	148.5	194.0	-191.5	-74.5	-77.7
자본의 증가	31.4	40.4	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	196.0	-113.6	-158.3	18.9	-2.5
기초현금	124.8	320.9	207.3	49.0	67.9
기말현금	320.9	207.3	49.0	67.9	65.4

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	701.1	659.7	509.4	544.8	559.0
현금및현금성자산	320.9	207.3	49.0	67.9	65.4
매출채권	160.8	155.9	140.0	130.0	125.0
재고자산	75.5	75.6	82.4	90.0	96.2
비유동자산	1,544.5	1,928.4	1,902.9	1,875.6	1,867.9
유형자산	183.6	209.3	187.2	160.7	157.1
무형자산	522.0	657.5	642.0	627.8	612.8
투자자산	275.1	454.5	466.6	479.9	490.9
자산총계	2,245.6	2,588.1	2,412.2	2,420.4	2,426.9
유동부채	642.5	1,162.3	1,079.6	1,091.8	1,099.3
매입채무	7.2	25.2	27.5	30.0	32.1
단기차입금	174.0	224.1	179.3	182.9	186.5
유동성장기부채	90.3	496.5	386.0	347.4	312.7
비유동부채	905.4	734.1	705.8	675.0	635.5
사채	402.0	168.7	141.3	116.6	94.4
장기차입금	83.9	96.3	107.5	112.6	108.1
부채총계	1,547.9	1,896.4	1,785.4	1,766.8	1,734.8
자본금	91.5	96.3	96.3	96.3	96.3
자본잉여금	176.1	211.7	211.7	211.7	211.7
기타포괄이익누계액	17.9	27.4	27.4	27.4	27.4
이익잉여금	-104.7	-146.2	-197.5	-179.7	-150.3
비지배주주지분	522.4	508.0	494.3	503.3	512.4
자본총계	697.8	691.7	626.8	653.6	692.1

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	39,547	44,748	48,215	52,642	56,267
EPS(지배주주)	-3,068	-2,258	-2,662	927	1,527
CFPS	8,095	6,853	6,156	10,958	10,486
EBITDAPS	6,225	5,636	5,972	9,636	9,655
BPS	9,586	9,539	6,876	7,803	9,330
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-17.8	-12.6	-6.8	19.6	11.9
PCR	6.7	4.2	2.9	1.7	1.7
PSR	1.4	0.6	0.4	0.3	0.3
PBR	5.7	3.0	2.6	2.3	1.9
EBITDA(십억원)	106.6	107.3	115.0	185.6	186.0
EV/EBITDA	21.5	19.6	16.1	9.5	9.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-28.4	-23.9	-32.4	12.6	17.8
EBITDA 이익률	15.7	12.6	12.4	18.3	17.2
부채비율	221.8	274.2	284.9	270.3	250.6
금융비용부담률	5.4	5.8	5.3	4.4	3.8
이자보상배율(x)	-1.6	-1.4	-0.5	1.0	1.6
매출채권회전율(x)	6.2	5.4	6.3	7.5	8.5
재고자산회전율(x)	13.3	11.3	11.8	11.8	11.6

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	89.6%
중립	10.4%
매도	0.0%

2023년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

콘텐츠리중앙 (036420) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2021.08.06	기업브리프	Hold	51,000	이효진	2.2	37.3	
2021.11.15	산업분석	Hold	76,000	이효진	-26.2	-5.4	
2022.01.26	산업브리프	Hold	69,000	이효진	-24.4	-12.3	
2022.06.02	산업분석	Hold	54,000	이효진	-31.2	-7.4	
2022.10.13				담당자 변경	-49.3	-34.9	
2022.10.13	산업분석	Buy	43,000	정지수	-36.4	-18.3	
2023.02.10	기업브리프	Buy	37,000	정지수	-35.2	-26.2	
2023.05.09	기업브리프	Buy	30,000	정지수	-36.7	-21.0	
2023.08.08	기업브리프	Buy	24,500	정지수	-	-	