

KOSPI | 미디어와엔터테인먼트 콘텐츠리중앙 (036420)

수익성 개선 기대

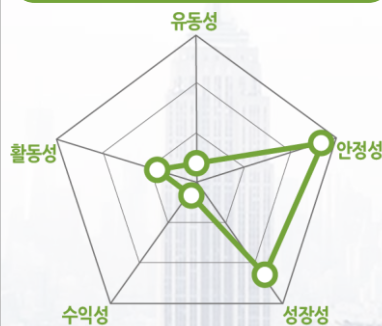
체크포인트

- 콘텐츠리중앙은 지주회사로서, 종속회사(SLL중앙, 메가박스중앙 등)를 통해 1) 콘텐츠 제작 및 유통업과 2) 극장운영업 등을 영위
- 동사의 투자포인트는 1) 영화 사업부문의 매출액 성장 기대와 2) 콘텐츠 사업부문의 수익성 개선 기대임
- 콘텐츠리중앙의 2023년 매출액 9,547억원(+12.0%YoY), 영업적자 420억원(적자지속), 영업이익률 -4.4%(+4.0%pYoY)로 추정. 현재 2023년 EV/EBITDA는 14.7배로 역사적 밸류에이션에서 중하단 수준
- 동사의 리스크 요인은 전환사채로 인한 주식 희석 가능성

주가 및 주요이벤트



재무지표



밸류에이션 지표



콘텐츠리중앙 (036420)

Analyst 김태현 thkim@kirs.or.kr
RA 서지원 jiwon.seo@kirs.or.kr

KOSPI
미디어와엔터테인먼트

콘텐츠리중앙은 콘텐츠 제작 및 유통과 극장운영업 영위

콘텐츠리중앙은 지주회사로서, 종속회사(SLL중앙, 메가박스중앙 등)를 통해 1) 콘텐츠 제작 및 유통업과 2) 극장운영업 등을 영위. 동사의 사업부문은 크게 1) 콘텐츠(2022년 매출액 기준, 63.9%), 2) 공간(30.6%)과 3) 기타(5.5%)로 구성

투자포인트1. 영화 사업부문의 매출 성장 기대

올해 콘텐츠리중앙의 영화 사업부문 매출액은 전년 대비 35.2% 증가할 전망. 매출 성장은 1) 코로나 엔데믹 선언에 따라 지속될 것으로 예상되는 극장 수요 증가, 2) <범죄도시3>, <1947 보스톤> 등 국내외 기대작들의 순차적 개봉과 3) 동사의 외형성장 전략에 기인. 동사의 시장점유율(관람객 수 기준)은 작년 17.3%에서 올해 상반기 18.3%까지 상승

투자포인트2. 콘텐츠 사업부문의 수익성 개선 기대

2022년 콘텐츠 사업부문의 영업이익률은 -10.4%로 전년 대비 13.1%p 급락. 실적이 부진했던 주요 이유는 1) 2021년 인수한 미국 종속회사 Wüip의 적자와 2) 넷플릭스 오리지널 작품 수주를 위해 마진 훼손을 감수한 전략 때문임. 올해 콘텐츠 사업 부문의 영업이익률은 -6.2%로 전년 대비 4.2%p 개선될 것으로 전망. 동사는 수익성 개선을 위해 1) Captive 작품의 글로벌 OTT 동시 방영 제작 건수 증가를 통한 마진 개선과 2) 신규 유통 구조 확보를 통한 Non Captive작품의 유통대행 사업을 추진할 예정

Forecast earnings & Valuation

	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액(억원)	5,302	3,602	6,771	8,521	9,547
YoY(%)	3.7	-32.1	88.0	25.8	12.0
영업이익(억원)	338	-588	-574	-716	-420
OP 마진(%)	6.4	-16.3	-8.5	-8.4	-4.4
지배주주순이익(억원)	11	-1,349	-525	-430	-234
EPS(원)	78	-8,422	-3,068	-2,258	-1,213
YoY(%)	-94.6	적전	적지	적지	적지
PER(배)	494.4	N/A	N/A	N/A	N/A
PSR(배)	1.0	1.7	1.4	0.6	0.3
EV/EBIDA(배)	9.2	33.8	21.3	19.6	14.7
PBR(배)	1.7	3.2	5.7	3.0	1.8
ROE(%)	0.3	-52.6	-28.4	-23.9	-13.6
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (8/28)	15,250원
52주 최고가	41,200원
52주 최저가	14,850원
KOSPI (8/28)	2,543.41p
자본금	963억원
시가총액	2,938억원
액면가	5,000원
발행주식수	19백만주
일평균 거래량 (60일)	18만주
일평균 거래액 (60일)	32억원
외국인지분율	0.97%
주요주주	중앙홀딩스 외 2인 42.24%
	국민연금공단 6.54%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-10.2	-37.0	-63.0
상대주가	-7.9	-40.2	-63.9

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임.
2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

1 연혁

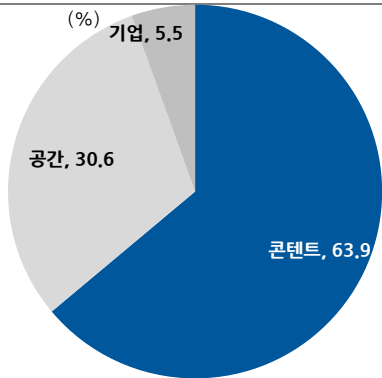
콘텐츠리중앙은 지주회사로

1) 콘텐츠 제작 및 유통과

2) 극장운영업 영위

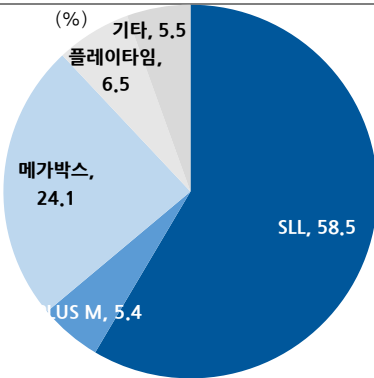
콘텐츠리중앙은 지주회사로서, 종속회사를 통해 1) 콘텐츠 제작 및 유통업과 2) 극장운영업 등을 영위하고 있다. 동사는 종합 미디어엔터테인먼트 그룹인 중앙그룹 계열사이다. 콘텐츠리중앙의 대표적인 종속회사로는 SLL중앙(주)(콘텐츠 제작)과 메가박스중앙(주)이 있다. 동사의 사업부문은 크게 1) 콘텐츠, 2) 공간과 3) 기타로 나뉘어져 있다. 콘텐츠 사업부문은 미디어(드라마, 영화 등) 콘텐츠를 제작/유통하는 'SLL'과 영화를 제작/투자/배급하는 'PLUS M'으로 구성되어 있다. 공간 사업부문은 멀티플렉스 영화관을 운영하는 '메가박스'와 키즈 실내용이타를 운영하는 '플레이타임'이 있다. 2023년 상반기 매출액 기준으로 콘텐츠, 공간과 기타 사업부문은 각각 63.9%, 30.6%와 5.5% 비중을 차지하고 있다. 세부적으로는 1) SLL, 2) PLUS M, 3) 메가박스, 4) 플레이타임과 5) 기타가 각각 58.5%, 5.4%, 24.1%, 6.5%와 5.5% 비중이다.

콘텐츠리중앙의 매출액 구성



주: 2023년 상반기 기준, 자료: 콘텐츠리중앙, 한국IR협회의 기업리서치센터

콘텐츠리중앙의 세부 매출액 구성



주: 2023년 상반기 기준, 자료: 콘텐츠리중앙, 한국IR협회의 기업리서치센터

연혁: 1987년

한길무역주식회사로 설립,

2000년 코스닥 시장에 상장,

2009년 유가증권시장으로

이전 상장

콘텐츠리중앙은 1987년 한길무역주식회사로 설립되었다. 2000년 3월에 코스닥 시장에 상장한 동사는 2019년 10월 유가증권시장으로 이전 상장했다.

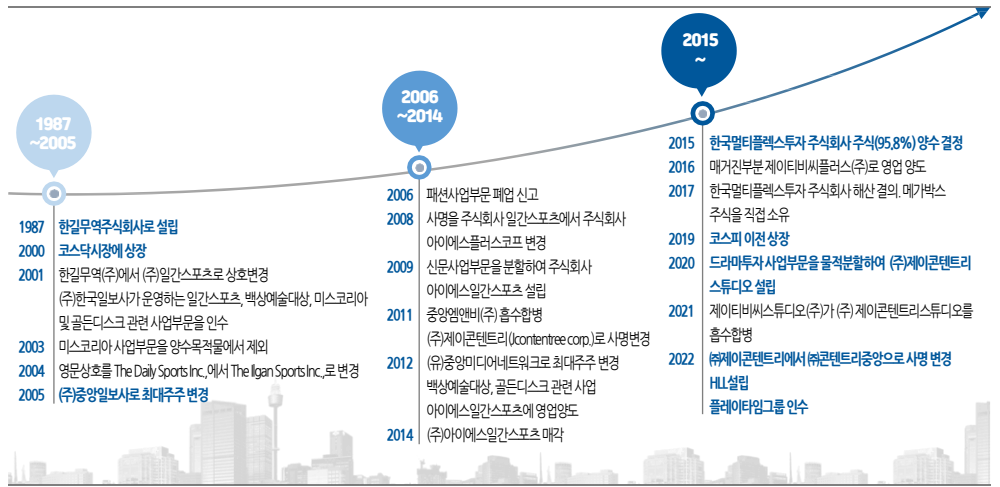
2001년 한국일보사가 운영하는 일간스포츠, 백상예술대상, 골든디스크 등 관련 사업부문을 인수한 동사는 사명을 (주)일간스포츠로 상호했다. 2005년 최대주주가 (주)중앙일보사로 변경된 동사는 2006년에는 패션사업부문을 폐업 신고했다.

2008년 사명을 (주)이에스플러스코프로 변경한 동사는 2009년 신문사업부문을 분할하였고, 2011년에는 출판사인 중앙엠앤비(주)를 흡수합병해 사명을 (주)제이콘텐츠리로 변경하였다. 2012년 (유)중앙미디어네트워크로 최대주주가 변경된 콘텐츠리중앙은 백상예술대상과 골든디스크 관련 사업을 아이에스일간스포츠에 양도했다. 동사는 2017년 아이에스일간스포츠를 매각했다. 2015년 콘텐츠리중앙은 메가박스 주식을 보유하고 있는 한국멀티플렉스투자 주

식회사 주식을 양수하고, 2017년 한국멀티플렉스투자 주식회사를 해산하고 메가박스 주식을 직접 소유함으로써 큰 틀에서 현재의 사업구조를 형성했다.

2019년 코스피 이전 상장 후 동사는 드라마투자 사업부문을 물적분할하여 (주)제이콘텐츠리스튜디오를 설립했고, JTBC스튜디오(주)(현재 SLI중앙(주))가 제이콘텐츠리스튜디오를 흡수합병했다. 2022년 사명을 (주)콘텐츠리중앙으로 변경한 동사는 디지털 마케팅 및 커머스 사업을 영위하는 HLL중앙(주)을 설립하고 플레이어그룹을 인수했다.

콘텐츠리중앙의 주요 연혁



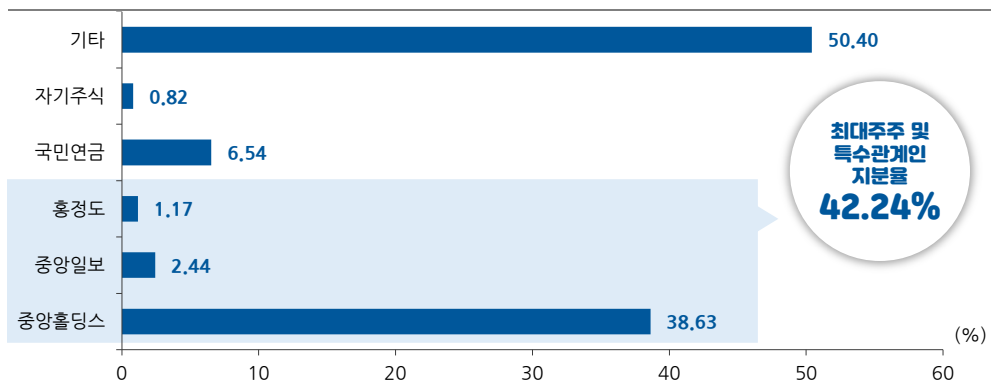
자료: 금감원, 한국IR협회의 기업리서치센터

2 주주구성 및 종속회사

콘텐츠리중앙의 최대주주는 중앙홀딩스로 지분을 38.63% 보유

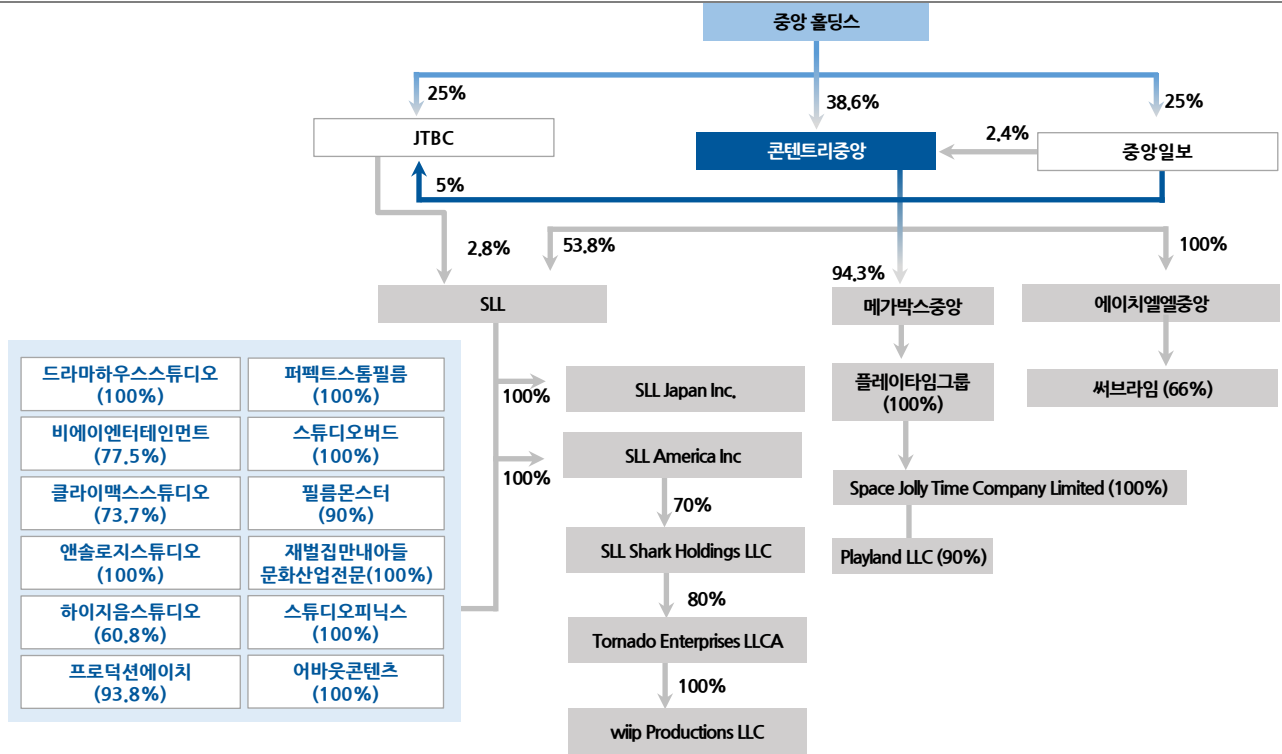
2023년 6월말 기준으로 콘텐츠리중앙의 최대주주는 중앙홀딩스(주)로 지분을 38.63%를 보유하고 있다. 이 외 특수관계자로는 중앙일보(주)와 중앙홀딩스의 흥정도 대표이사가 있으며, 각각 2.44%, 1.17% 지분을 보유 중이다. 최대주주와 특수관계자의 지분 합계는 42.24%이다. 자기주식으로 157,751주가 있으며, 이는 지분을 0.82%에 해당한다. 기타 주요 주주로 국민연금이 있으며, 지분을 6.54%(7/4일 기준)를 보유하고 있다.

콘텐츠리중앙의 주주 구성



주: 2023년 6월말 기준, 자료: 콘텐츠리중앙, 한국IR협회의 기업리서치센터

콘텐츠리중앙의 지배구조



주: 2023년 6월말 기준, 자료: 금감원, 한국IR협의회 기업리서치센터

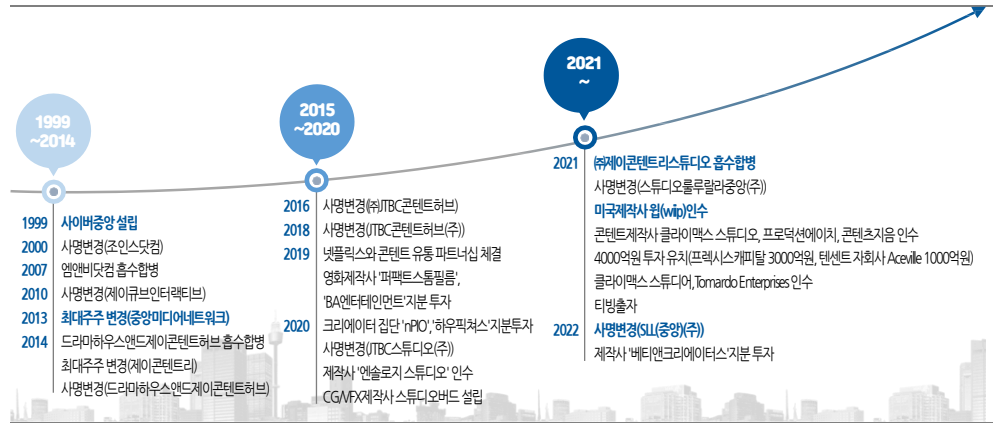
콘텐츠리중앙 자회사

- 1) SLL중앙
- 2) 메가박스중앙
- 3) HLL중앙
- 4) 플레이타임그룹
- (5월 손자회사로 변경)

콘텐츠리중앙의 종속회사이면서 자회사로는 1) SLL중앙(지분율 53.82%), 2) 메가박스중앙(지분율 94.27%), 3) HLL중앙(지분율 100%)와 4) (주)플레이타임그룹(지분율 100%) 이 있다. 플레이타임그룹은 올해 5월 콘텐츠리중앙의 자회사에서 손자회사로 변경되었다. 이는 메가박스중앙이 콘텐츠리중앙을 상대로 제3자 배정 유상증자를 하면서, 콘텐츠리중앙이 보유하고 있던 플레이타임그룹 지분 100%를 메가박스중앙에 현물 출자했기 때문이다.

SLL중앙은 미디어 콘텐츠 제작 및 유통 사업을 영위하고 있다. 1999년 사이버중앙으로 설립된 SLL중앙은 2007년에 엠앤비닷컴을, 2014년에는 드라마하우스앤드제이콘텐츠허브를 흡수 합병했다. 2019년에 넷플릭스와 콘텐츠 유통 파트너십을 체결했다. 동사는 2019년부터 영화제작과 방송용 프로그램을 제작하는 기업을 본격적으로 인수 및 지분 투자하거나 설립했다. 2023년 6월말 기준으로 15개의 레이블(대형 제작사 산하의 작은 소속사)을 보유하고 있다. 별도기준으로 2023년 6월말 자산과 자본은 1조 392억원과 5,682억원이다. 2021년 매출액 3,927억원과 당기순이익 514억원을 기록하며 호실적을 기록했으나, 작년과 올해 상반기 당기순적자를 기록하고 있다.

SLI중앙의 주요 연혁



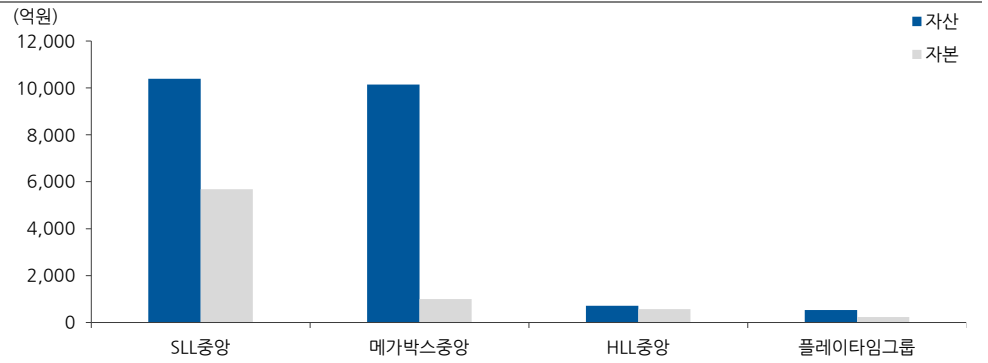
자료: 금감원, 한국R협회의 기업리서치센터

메가박스중앙은 영화상영 및 영화관 운영관련 용역업을 주요 사업으로 영위하고 있다. 메가박스중앙은 1999년 씨네플렉스로 설립하였다. 콘텐츠리중앙이 2015년 메가박스중앙의 최대주주인 한국멀티플렉스투자조합을 인수하며 콘텐츠리중앙의 종속회사가 되었다. 2022년말 자본잠식이었던 동사는 올해 5월 유상증자를 했다. 6월말 기준 자본은 993억원이며, 자산은 1조 155억원이다. 올해 상반기 동사의 매출액은 1,378억원으로 전년동기 대비 67.3% 증가했으나, 당기순이익은 239억원 적자로, 4년 연속 적자가 지속되고 있다.

HLL중앙은 디지털 마케팅 및 커머스 사업을 영위하기 위해 2022년 4월에 설립된 회사로, 2023년 6월말 기준 자산과 자본 규모가 각각 710억원, 562억원이다. 올해 상반기 매출액은 73억원으로 2022년 연간 매출액 81억원에 근접했으며, 당기순이익은 16억원으로 전년도 7억원을 상회했다.

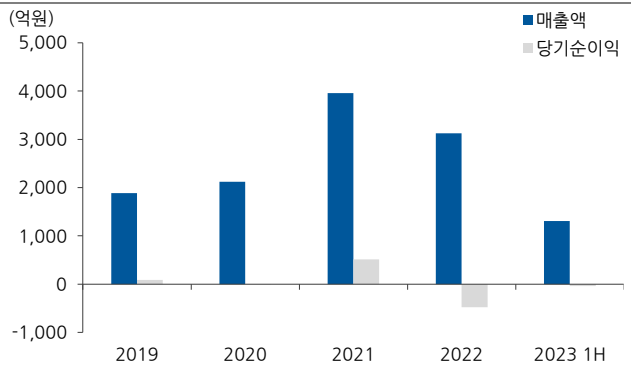
플레이타임그룹은 놀이시설 운영사업을 영위하고 있다. 콘텐츠리중앙은 2022년 11월에 동사를 인수했다. 2023년 자산과 자본은 527억원, 224억원이다. 회사로 Space Jolly Time Company Limited(베트남)와 Playland LLC(몽골)이 있다.

콘텐츠리중앙 주요 자회사의 자산 및 자본 현황



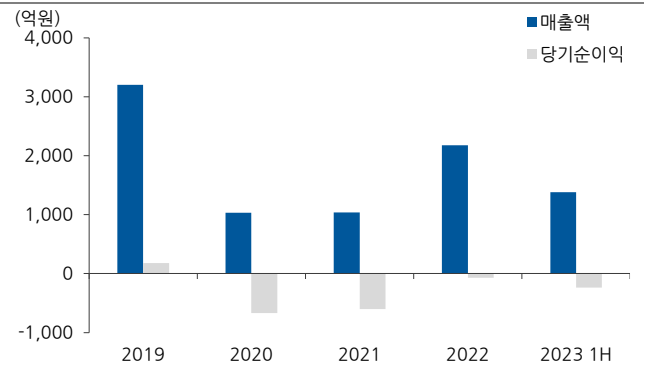
주: 2023년 6월말 기준, 자료: 금감원, 한국IR협회의 기업리서치센터

SLL중앙의 매출액 및 당기순이익 추이



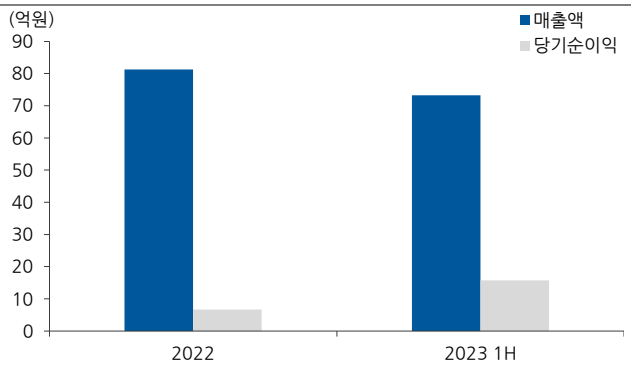
자료: 콘텐츠리중앙, 한국IR협회의 기업리서치센터

메가박스중앙의 매출액 및 당기순이익 추이



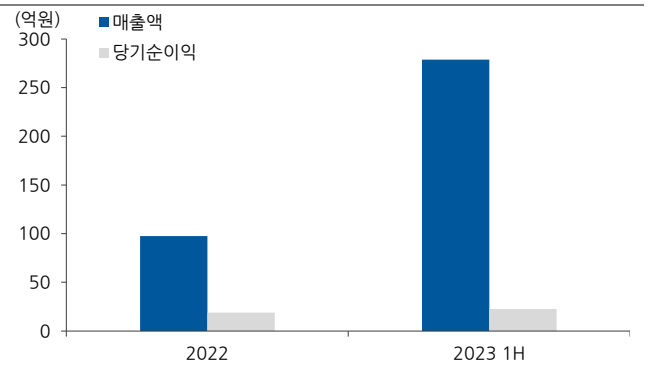
자료: 콘텐츠리중앙, 한국IR협회의 기업리서치센터

HLL중앙의 매출액 및 당기순이익 추이



주: 2022년 4월에 설립, 자료: 콘텐츠리중앙, 한국IR협회의 기업리서치센터

플레이타임그룹의 매출액 및 당기순이익 추이



주: 2022년 11월 인수, 자료: 콘텐츠리중앙, 한국IR협회의 기업리서치센터

산업 현황

1 콘텐츠 산업 현황

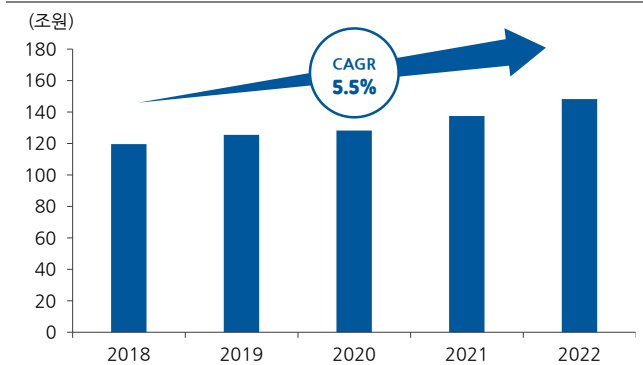
**2022년 국내 콘텐츠 시장
규모는 148조원으로
지난 5년간 연평균 5.5% 성장**

한국 콘텐츠진흥원에 따르면 콘텐츠 산업이란 '콘텐츠상품을 생산, 유통, 소비하는데 관련된 산업'으로 영화, 방송, 만화, 음악, 출판, 애니메이션, 광고, 캐릭터, 지식정보, 콘텐츠솔루션으로 세분화된다.

2022년 국내 콘텐츠 시장 규모는 148조원으로 지난 5년간 연평균 5.5% 성장했다. 2022년 콘텐츠 매출액은 전 부문에서 전년대비 성장을 보였다. 그 중 가장 높은 증가율을 보인 산업은 영화 산업으로 25.7% 증가했다. 2022년 방송 부문 매출은 26조원으로 전년대비 7.7% 증가하였다.

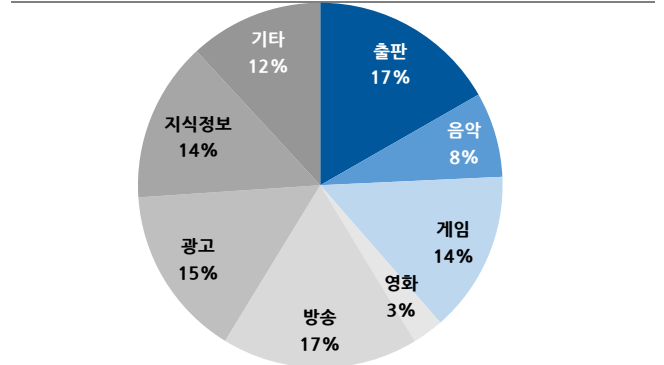
2022년 총 매출액 기준으로 콘텐츠 시장에서 방송 산업이 가장 큰 비중인 17.4%를 차지하고 있으며, 영화산업은 4조원으로 2.8%의 비중을 차지하고 있다.

콘텐츠 산업 시장 규모 추이



자료: 한국 콘텐츠진흥원, 한국IR협회의 기업리서치센터

콘텐츠 산업 시장 세분화 비중



주: 2022년 기준, 자료: 한국 콘텐츠진흥원, 한국IR협회의 기업리서치센터

2 방송영상산업 현황

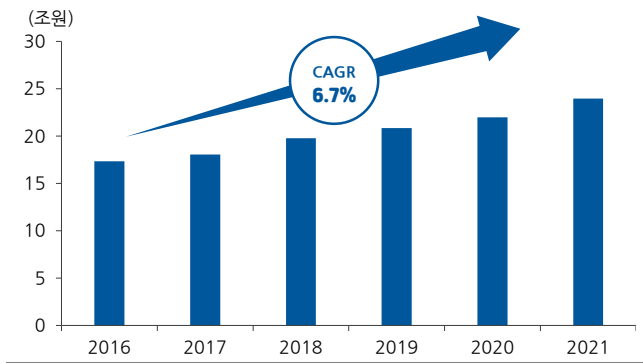
**2021년 국내 방송영상산업
시장 규모는 24조원으로
전년대비 9.1% 증가**

콘텐츠 사업부문은 콘텐츠리중앙의 주요 사업 부문이며, 2022년 매출액 기준으로 63.9% 비중을 차지하고 있다.

한국 콘텐츠진흥원에 따르면 2021년 기준 국내 방송영상산업 매출액은 24조원으로 전년대비 9.1% 증가했다. 이는 코로나 이전 시기인 2019년과 비교해도 15% 증가한 수치이다. 업체별로 보면 유선방송과 위성방송을 제외한 모든 부문에서 증가하는 모습을 보였다. 유선방송과 위성방송은 가입자 수가 감소함에 따라 매출이 각각 4.1%, 2.2% 감소했다. 반면, 콘텐츠리중앙의 콘텐츠 사업부문에 해당하는 방송영상물 제작업 매출액은 4.6조원으로 15.6% 증가하며 가장 큰 폭의 성장을 보여 주었다.

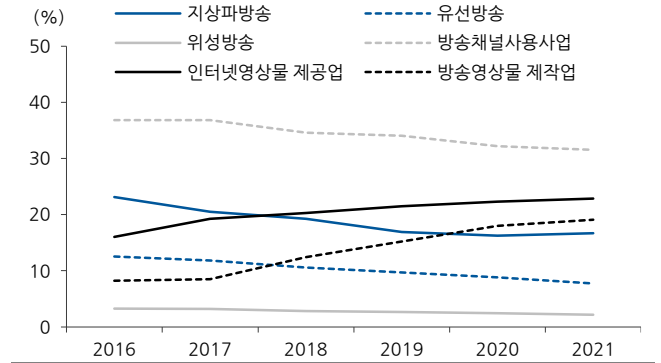
2016년 이후 추이를 살펴보면, 전체 방송영상 시장에서 방송영상물 제작업과 인터넷영상물 제작업 매출 비중은 커지고 있는 반면 전통적인 지상파방송, 유선방송, 방송채널사용산업의 비중은 하락세를 보이고 있다.

방송영상산업 시장규모 추이



자료: 한국 콘텐츠진흥원, 한국IR협회의 기업리서치센터

방송영상산업 업체별 매출액 비중 추이



자료: 한국 콘텐츠진흥원, 한국IR협회의 기업리서치센터

방송영상 제작사 수익은

방송영상 제작사 수익은 방영권 매출, 유통 매출, 기타 매출로 나뉜다.

- 1) 방영권 매출,
- 2) 유통 매출,
- 3) 기타 매출로 나뉜

방영권 매출은 드라마 제작사가 방송사에 판권을 판매함으로써 창출되는 매출이다. 방영권 매출의 경우 캡티브(Captive)와 비캡티브(Non-Captive)로 나뉜다. 제작사 계열에 해당되는 방송사에 영상물에 대한 판권을 판매하게 되면 캡티브 매출로 잡히며, 그 외 방송사에 판매하게 되면 비캡티브 매출로 인식된다. 캡티브 채널을 보유하고 있는 제작사는 콘텐츠리중앙(방송사: JTBC), 스튜디오드래곤(방송사: tvN, OCN 등)이 있다. 유통 매출은 방송사가 아닌 OTT플랫폼에 판권을 판매하여 얻는 매출이다. 최근 OTT향 영상이 확대되면서 유통 매출이 차지하는 비중이 높아지고 있다. 기타 매출은 PPL광고와 OST판매 등 판권 매매 이외 발생하는 매출을 포함한다.

**OTT플랫폼의 등장으로
다변화된 방송영상 산업
수익구조 형태**

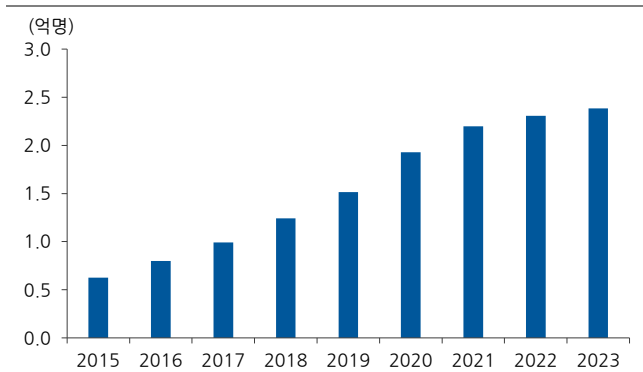
OTT채널이 등장하기 전 방송영상 산업의 수익구조는 판매채널이 방송사 하나로 일원화된 구조로, 드라마 제작비를 방송사에서 일정부분 부담하는 자체납품형식 구조가 일반적이었다. 자체납품형식은 방송사에서 제작비를 부담하는 대신 방송사가 IP를 소유하고 계약조건에 따라 해당 드라마에 대한 판권 판매 및 부가 수익의 일부를 제작사에게 분배하는 구조이다.

하지만 2010년 후반 자본력이 높은 대기업 계열 제작사가 등장하고 OTT플랫폼이 생겨나면서 드라마 제작 구조에 변화가 생겼다. 제작사가 자금력으로 대규모 제작비를 투입해 직접 IP(Intellectual Rights; 지식재산권)를 소유하는 자체투자형식이 생겨났다. 자체투자형식이란 제작사가 방송사나 OTT플랫폼에 방영권이나 판권을 판매하여 제작비를 회수하고, IP를 활용해 부가 수익을 발생시키는 구조이다. 성공한 콘텐츠 IP는 다른 콘텐츠 영역에서 활용해 다양한 방법으로 수익원을 확장할 수 있기 때문에 최근에 제작자들은 IP를 확보하기 위한 투자를 늘리고 있다.

OTT플랫폼의 부상과 함께 제작사가 OTT채널에 영상물 IP를 넘기는 OTT납품형식도 생겼다. OTT업체는 드라마 제작비와 일정 수준의 마진을 보장해 주고 영상물에 대한 저작권을 보유하는 구조이다.

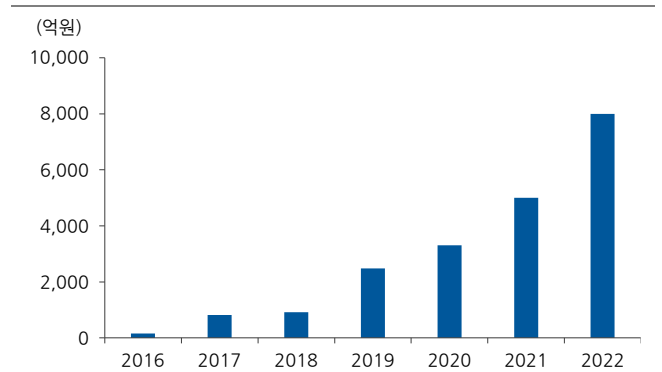
이와 같은 사업구조 다변화 현상은 OTT플랫폼의 부상과 함께 가속화되었다. 코로나 이후 넷플릭스와 디즈니플러스와 같은 글로벌 OTT플랫폼이 급격히 성장했다. 넷플릭스 가입자 수는 2015년(6,000만명)부터 꾸준히 증가세를 보이며 2023년 6월말 2.4억명을 기록했다. 이런 OTT시장의 성장은 국내 제작사에 유리하게 작용하고 있다. 왜냐하면 동남아 시장 선점을 위해 글로벌 OTT들이 국내 콘텐츠 수급에 높은 관심을 보이고 있기 때문이다. 실제로 국내 영상물 제작 시장으로 글로벌 OTT기업들의 해외자본이 크게 유입되고 있다. 넷플릭스는 2015년부터 2020년까지 누적 7,700억원을 한국 영상 제작 시장에 투입했고, 2021년에만 5,000억원 넘게 투자했다. 또한 2023년 4월 넷플릭스는 향후 4년간 한국 콘텐츠에 3.3조원을 투자하겠다고 발표했다.

넷플릭스 가입자 수 추이



주: 2023년은 6월말 기준, 자료: 넷플릭스, 한국IR협의회 기업리서치센터

넷플릭스 국내 투자액



자료: 넷플릭스, 한국IR협의회 기업리서치센터

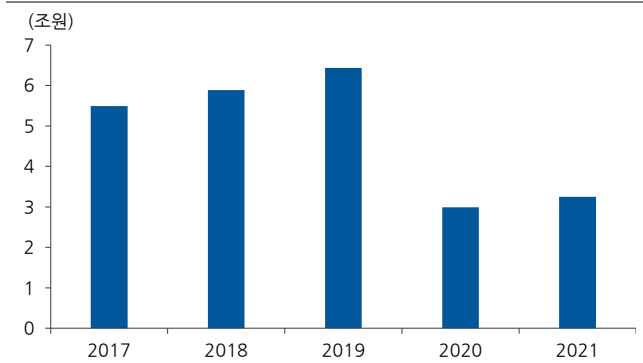
3 영화 산업 현황

2021년 국내 영화산업 시장 규모는 3.2조원으로 전년대비 8.7% 증가하였지만 코로나 이전인 2019년 대비 49.5% 감소

영화진흥위원회에서 배포한 '한국 영화산업 실태조사'에 따르면, 2021년 국내 영화산업 시장 규모는 3.2조원으로 전년대비 8.7% 증가했다. 하지만 코로나 이전인 2019년과 비교하면 49.5%만큼 감소한 수치이다.

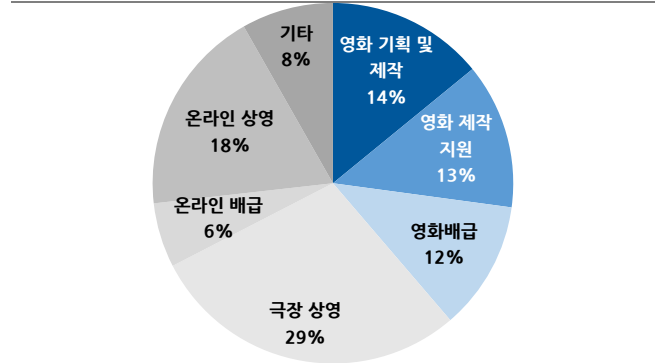
영화산업은 업태별로 영화제작, 지원 및 유통업과 디지털 온라인 유통업으로 나뉜다. 2021년 기준 영화제작, 지원 및 유통업 시장은 2.4조원, 디지털 온라인 유통업 시장은 7,975억원이다.

영화 산업 시장 규모 추이



자료: 영화진흥위원회, 한국R협회의 기업리서치센터

영화산업 업태별 매출액 비중

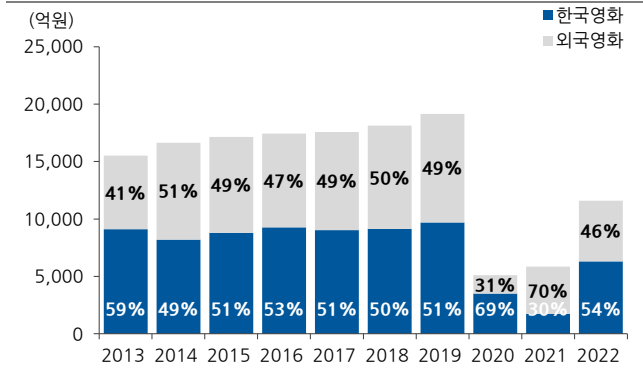


주: 2021년 기준, 자료: 영화진흥위원회, 한국R협회의 기업리서치센터

2021년 극장 상영매출은
9,317억원으로 전년대비
18% 증가

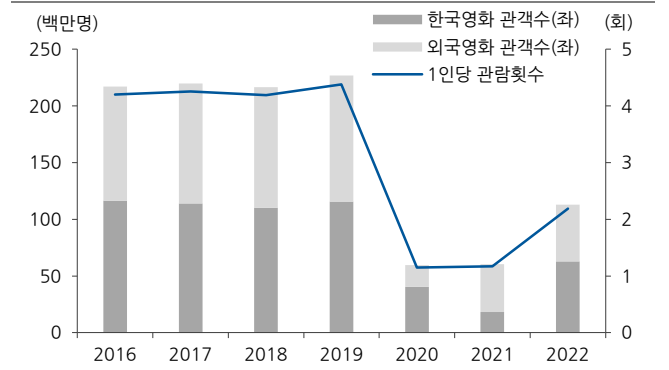
2021년 영화산업 매출액 중 극장 상영매출의 비중은 29%로 가장 큰 비중을 차지하고 있다. 극장 상영매출 규모는 9,317억원으로 전년대비 18% 증가했다. 2022년 극장 전체 관객 수는 1.1억명으로 전년대비 86.4% 증가했다. 2022년 4월부터 사회적 거리두기가 해제되고, 2022년 하반기 화제작들이 개봉함에 따라 회복되는 모습을 보였다. 특히 코로나 영향으로 개봉이 연기되었던 기대작들이 개봉하면서 한국영화 매출액이 큰폭으로 성장했다. 2022년 기준 한국영화 매출액은 6,310억원으로 전년대비 264% 증가했으며, 한국영화 관객 수는 6,279만명으로 전년대비 245% 증가했다.

극장매출 중 한국, 외국영화 매출액 추이



자료: 영화진흥위원회, 한국R협회의 기업리서치센터

극장 관객수 및 1인당 관람 횟수 추이

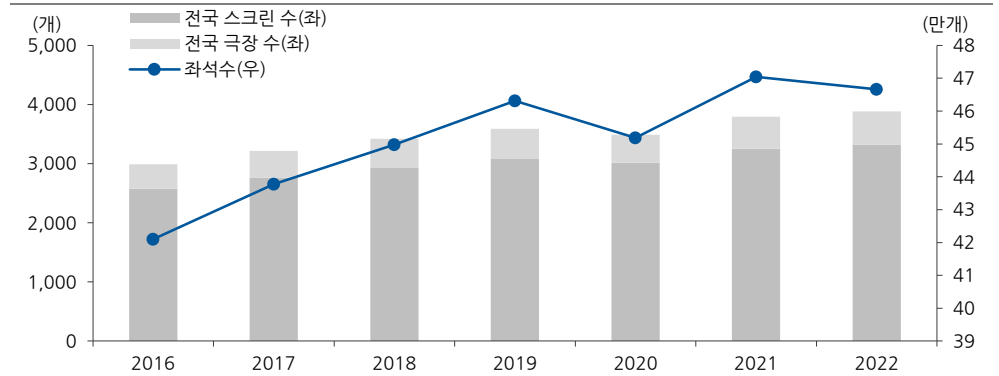


자료: 영화진흥위원회, 한국R협회의 기업리서치센터

극장 사업자들은 객단가를
높이기 위한 고급화 전략에
주력

2022년 기준 국내 극장 수와 스크린 수는 전년대비 각각 4%,2% 증가한 반면, 좌석수는 466,680개로 전년대비 3,700개 감소했다. 이는 극장 사업자들이 객단가를 높이기 위한 고급화 전략에 주력했기 때문이다. OTT플랫폼의 등장으로 미디어 환경이 다변화되었고, 이로 인해 극장에서 차별화된 관람 경험을 느끼고 싶어하는 수요가 증가했다. 실제로 2022년 가장 큰폭으로 증가한 것은 특별관수로 전년대비 22.9% 증가했다. 특별관은 일반관과 달리 특수한 설비나 관람 환경 등을 제공하는 상영관을 의미한다.

국내 극장 수, 스크린 수, 좌석수 추이



자료: 영화진흥위원회, 한국R협회의 기업리서치센터

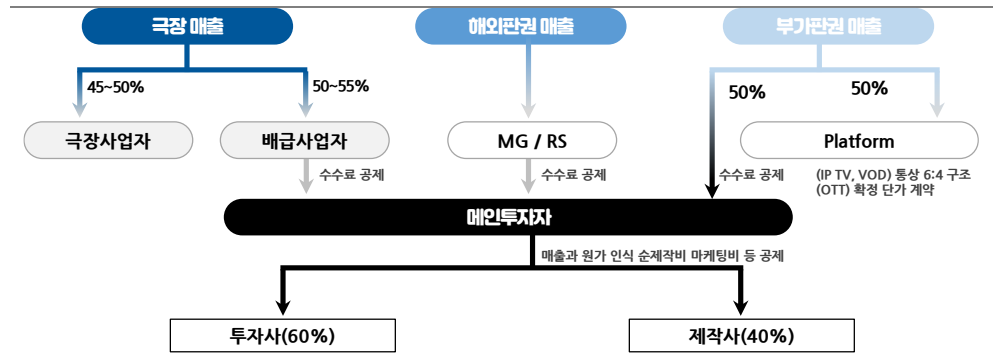
영화산업의 수익구조는

- 1) 극장 매출,
- 2) 해외판권 매출,
- 3) 부가판권 매출로 구분

영화산업의 수익구조는 극장 매출, 해외판권 매출, 부가 판권 매출로 구분된다.

극장매출의 경우 영화발전기금(3%)과 부가가치세(10%)를 제외한 금액을 기준으로 상영 사업자와 배급 사업자가 일정 비율로 배분한다. 배급사가 수수료 10% 가져가고 남은 금액을 메인투자자가 해외판권매출, 부가판권매출과 함께 인식한다. 메인투자자는 영화제작에 사용한 제작비를 공제하고 BEP(손익분기점)를 넘기는 이익에 대해 투자자와 제작사에게 배분(일반적으로 60:40 비율)한다. BEP를 넘기지 못했을 경우 발생한 손실은 투자자가 부담한다.

영화산업 수익 인식 flow



자료: 쇼박스, 한국R협회의 기업리서치센터



투자포인트

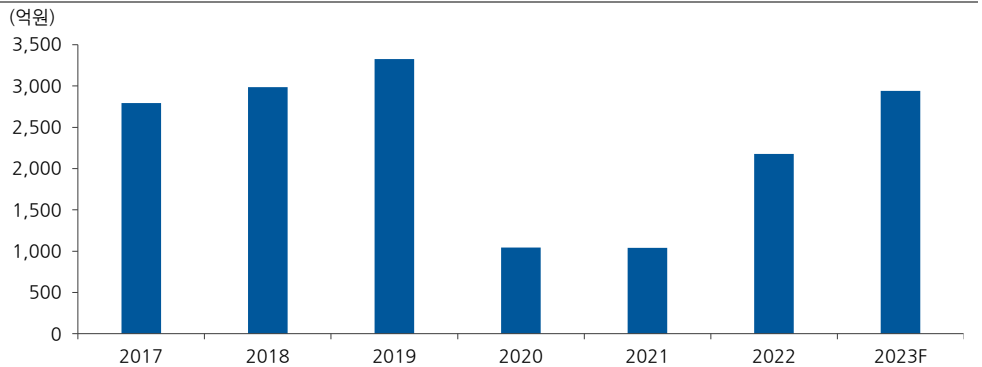
1 영화 사업부문의 매출 성장 기대

투자포인트1. 영화 사업부문의 매출 성장 기대

콘텐츠리중앙의 첫번째 투자포인트는 영화 사업부문의 매출 성장 기대이다.

2019년까지 견조한 흐름을 유지했던 콘텐츠리중앙의 영화 사업부문 매출액(메가박스중앙의 별도 매출액)은 2020년 코로나19확산으로 감소했다. 2020년 동사의 영화부문 매출액은 1,045억원으로 2019년 대비 68.6% 급감했다. 2021년에도 부진했던 영화 사업부문 매출액은 2022년 사회적 거리두기가 완화되며 전년대비 109.2% 급증했다. 당사는 콘텐츠리중앙의 영화 사업부문 매출액이 올해도 회복세를 이어가며 전년대비 35.2% 증가하는 2,942억원을 기록할 것으로 예상된다. 이와 같은 매출 회복은 1) 코로나 엔데믹 선언에 따라 지속될 것으로 예상되는 극장 수요 증가, 2) <범죄도시3>, <1947 보스톤>등 국내외 기대작들의 순차적 개봉과 3) 동사의 외형성장 전략에 기인한다.

콘텐츠리중앙 영화 사업부문의 매출액 추이



자료: 콘텐츠리중앙, 한국IR협의회 기업리서치센터

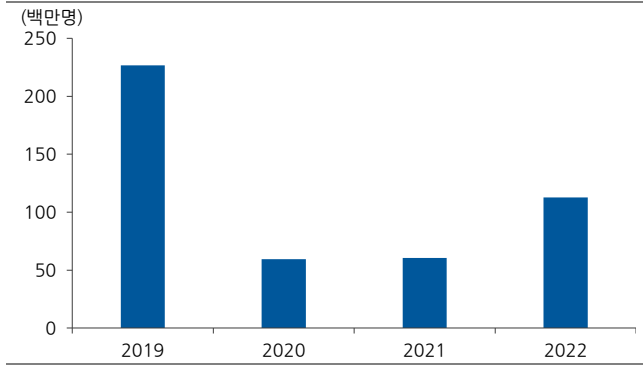
요인:

- 1) 코로나 엔데믹 선언으로
지속되는 극장 수요 증가,
- 2) 기대작들의 개봉

코로나19 확산 이후 위축됐던 국내 영화관람 수요는 2022년 4월 사회적 거리두기가 해제된 이후 회복세를 보이고 있다. 오프라인 여가 문화에 대한 욕구에 관람객들의 기대에 부응하는 흥행 작품이 개봉이 더해지면서 2022년 영화 관람객 수는 1억 1,280명을 기록했다. 이는 코로나19 확산 직전인 2019년 관람객 수(2억 2,671명)의 50%에 해당하는 수치이다. <범죄도시2(개봉일: 5.18)>, <탐간: 매버릭(6.22)>, <아바타: 물의길(12.14)>와 <한산: 용의 출현(7.27)> 등이 2022년 대표 흥행작이다. 참고로 2020년과 2021년 영화 사업부문 매출액은 5,952억원과 6,056억원에 불과했다.

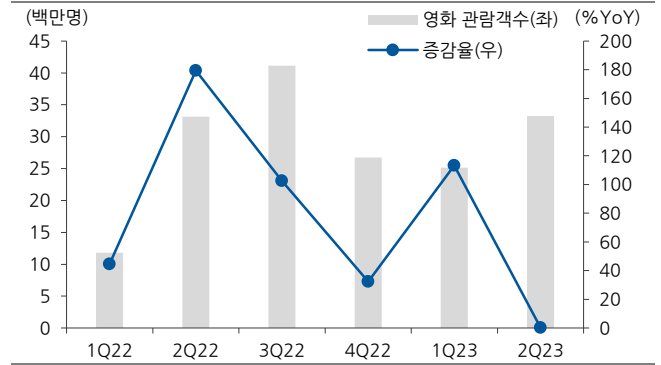
올해 5월 정부는 코로나 엔데믹 선언을 했다. 이로 인해 작년부터 이어진 영화 수요 회복세는 이어질 것으로 예상된다. 올해 상반기 영화 관람객 수는 5,839억명으로 전년동기 대비 30% 증가했다. 올해 상반기 <범죄도시3(개봉일: 5.31)>이 흥행한데 이어 8월에 개봉된 <콘크리트:유토피아(8.9)>, <오펜하이머(8.15)>의 수요가 견조하다. 9월 이후에는 기대작인 <1947 보스톤> 등이 상영될 예정임을 감안 시, 하반기에도 견조한 영화 수요는 이어질 전망이다.

연간 전국 영화관람객 수 추이



자료: 콘텐츠리중앙, 한국R협회의 기업리서치센터

분기별 영화관람객수와 증감을 추이



콘텐츠리중앙, 한국R협회의 기업리서치센터

2022년 박스오피스

순위	영화명	개봉일	매출액(억원)	매출액 점유율	관객수(명)	배급사
1	범죄도시 2	2022-05-18	1,313	11.3%	12,693,302	주식회사 에이비오엔터테인먼트, 플러스엠 엔터테인먼트
2	탐견: 매버릭	2022-06-22	879	7.6%	8,177,446	롯데컬처웍스(주)롯데엔터테인먼트
3	아바타: 물의 길	2022-12-14	903	7.8%	7,313,149	윌트디즈니컴퍼니코리아 유한책임회사
4	한산: 용의 출현	2022-07-27	737	6.4%	7,264,934	롯데컬처웍스(주)롯데엔터테인먼트
5	공조 2: 인터내셔널	2022-09-07	709	6.1%	6,982,840	(주)씨제이이엔엠
6	닥터 스트레인지: 대혼돈의 멀티버스	2022-05-04	626	5.4%	5,884,587	윌트디즈니컴퍼니코리아 유한책임회사
7	헌트	2022-08-10	446	3.8%	4,352,390	플러스엠 엔터테인먼트
8	올빼미	2022-11-23	318	2.7%	3,222,767	(주)넥스트엔터테인먼트월드(NEW)
9	쥬라기 월드: 도미니언	2022-06-01	292	2.5%	2,837,410	유니버설픽처스인터내셔널 코리아(유)
10	마녀(魔女) Part2. The Other One	2022-06-15	289	2.5%	2,806,501	(주)넥스트엔터테인먼트월드(NEW)

자료: 영화진흥위원회, 한국R협회의 기업리서치센터

2023년 박스오피스

순위	영화명	개봉일	매출액(억원)	매출액 점유율	관객수(명)	배급사
1	범죄도시 3	2023-05-31	1,047	12.1%	10,682,506	주식회사 에이비오엔터테인먼트, 플러스엠 엔터테인먼트
2	엘리멘탈	2023-06-14	680	7.9%	6,918,161	윌트디즈니컴퍼니코리아 유한책임회사
3	스즈메의 문단속	2023-03-08	568	6.6%	5,544,751	(주)쇼박스
4	밀수	2023-07-26	464	5.4%	4,798,527	(주)넥스트엔터테인먼트월드(NEW)
5	더 퍼스트 슬램덩크	2023-01-04	494	5.7%	4,728,550	(주)넥스트엔터테인먼트월드(NEW)
6	가디언즈 오브 갤럭시: Volume 3	2023-05-03	444	5.1%	4,208,994	윌트디즈니컴퍼니코리아 유한책임회사
7	미션 임파서블: 데드 레코닝 PART ONE	2023-07-12	402	4.7%	4,001,954	롯데컬처웍스(주)롯데엔터테인먼트
8	아바타: 물의 길	2022-12-14	474	5.5%	3,491,916	윌트디즈니컴퍼니코리아 유한책임회사
9	콘크리트 유토피아	2023-08-09	279	3.2%	2,850,015	롯데컬처웍스(주)롯데엔터테인먼트
10	슈퍼 마리오 브라더스	2023-04-26	235	2.7%	2,394,076	유니버설픽처스인터내셔널 코리아(유)

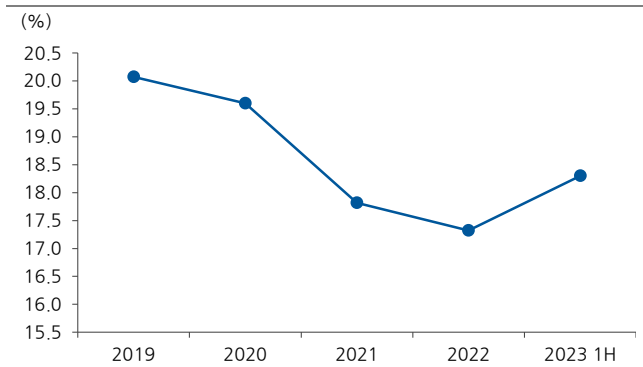
자료: 영화진흥위원회, 한국R협회의 기업리서치센터

요인:

**3) 메가박스중앙의
외형 성장 전략**

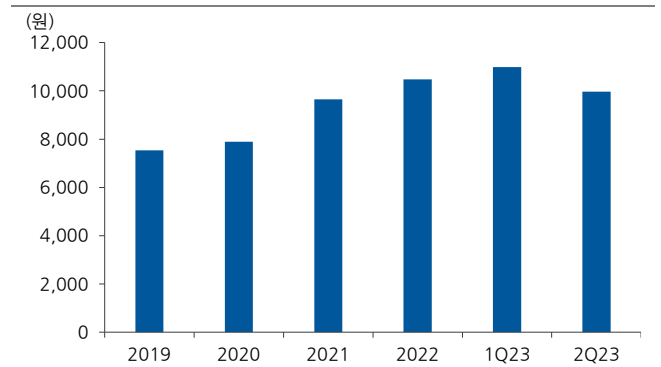
현재 콘텐츠리중앙의 자회사인 메가박스중앙은 외형 성장 전략을 적극적으로 펼치고 있다. 2019년 관람객 수 기준으로 시장점유율이 20.1%였던 메가박스는 이후 점유율이 하락하며 2022년에는 17.3%까지 낮아졌다. 이에 동사는 할인 제도 등 각종 프로모션을 진행하며 가격 인하 정책으로 관람객 수 확대 전략을 추구하고 있다. 올해 2분기 동사의 ATP(평균 티켓단가)는 9,963원으로 전분기 대비 9.3% 하락했다. 콘텐츠리중앙은 1) 가격 인하로 코로나 기간 동안 3차례에 걸친 티켓가격 인상(총 3,000원 인상, 평일 티켓가격 14,000원)에 따른 고객들의 가격저항을 줄여 수요를 유도하고, 2) 전조한 부피끄관의 공간경험을 극대화하고 특별관을 확대해 수익성을 방어하는 전략을 구사하고 있다. 이와 같은 노력으로 올해 상반기 동사의 시장점유율은 18.3%까지 상승했다.

메가박스중앙의 시장 점유율 추이



자료: 콘텐츠리중앙, 한국IR협의회 기업리서치센터

메가박스중앙의 ATP(평균티켓단가) 추이



콘텐츠리중앙, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 콘텐츠 사업 부분의 수익성 개선 기대

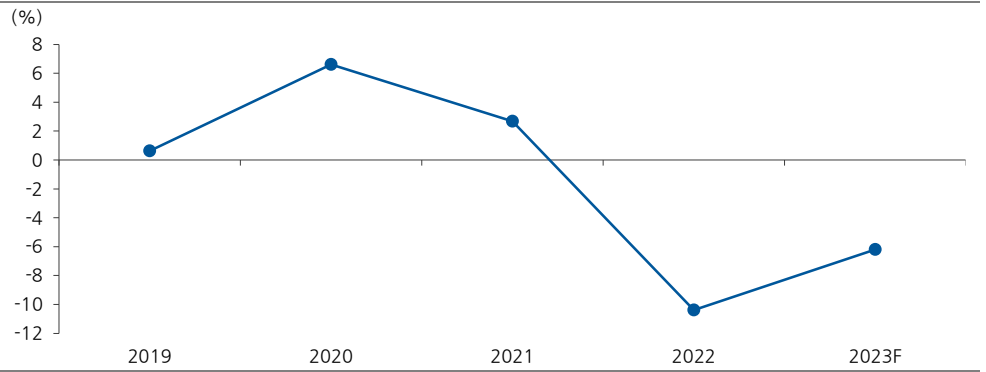
투자포인트2. 콘텐츠

사업부분의 수익성 개선 기대

콘텐츠리중앙의 두번째 투자포인트는 콘텐츠 사업부분의 수익성 개선 기대이다.

콘텐츠리중앙 콘텐츠 사업부분은 코로나19 확산 시기에도 견조한 수익성을 유지하며 영화사업 부진을 다소 만회하는 데 기여했다. 그러나 2022년 콘텐츠 사업부분의 영업이익률(SLL중앙의 연결기준 영업이익률)은 -10.4%로 전년 대비 13.1%p 급락했다. 올해 1분기 영업이익률도 -20.3%로 부진한 모습을 이어갔다. 당사는 올해 콘텐츠리중앙 방송사업 부분의 영업이익률을 -6.2%로 전년 대비 4.2%p 개선될 것으로 기대한다. 올해 2분기 콘텐츠 사업부분의 영업이익률은 2.7%로 전년 대비 4.8%p개선되었다.

콘텐츠리중앙 콘텐츠 사업부문 영업이익률 추이



자료: 콘텐츠리중앙, 한국IR협의회 기업리서치센터

2022년 실적 부진 이유:

1) 해외레이블 wiip 적자와

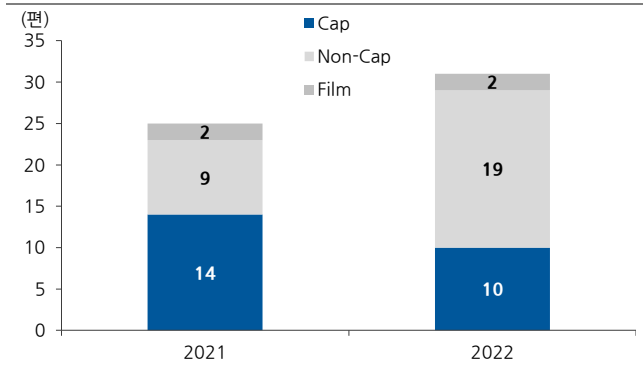
2) 넷플릭스 오리지널 작품

수주 위한 마진 훼손 감수 전략

2022년 동사 실적이 부진했던 주요 이유는 1) 2021년 인수한 미국 종속회사 wiip의 적자와 2) 넷플릭스 오리지널 작품 수주를 위해 마진 훼손을 감수한 전략을 구사했기 때문이다.

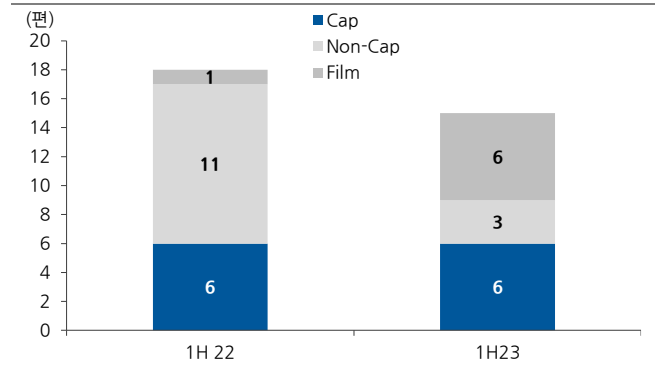
콘텐츠리중앙은 올해 영화사업 부문에선 외형 성장보다는 수익성에 방점을 둔 전략을 펼친다는 계획이다. 이를 위해 동사는 1) Captive 작품의 글로벌 OTT 동시 방영 제작 건수 증가를 통한 마진 개선과 2) 신규 유통 구조 확보를 통한 Non Captive작품의 유통대행 사업을 진행하고 있다.

콘텐츠리중앙의 연간 카테고리별 콘텐츠 수 추이



자료: 콘텐츠리중앙, 한국IR협의회 기업리서치센터

콘텐츠리중앙의 카테고리별 상반기 콘텐츠 수 비교



자료: 콘텐츠리중앙, 한국IR협의회 기업리서치센터

콘텐츠리중앙의 2023년 콘텐츠 Lineup

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

자료: 콘텐츠리중앙, 한국IR협의회 기업리서치센터

콘텐츠 사업부문의

수익성 개선 요인:

1) Captive작품의 OTT 동시

방영

2) Non Captive 작품의

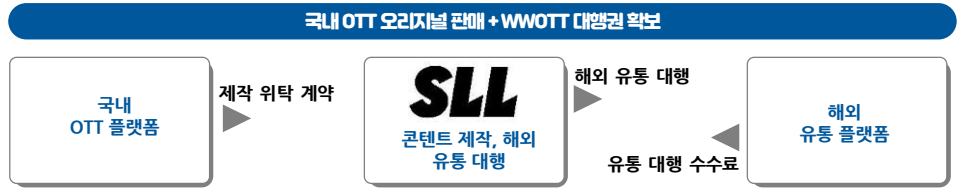
유통대행 사업 진행

콘텐츠리중앙의 콘텐츠 중 Captive작품은 동사의 관계사인 JTBC에 방영되는 작품으로, 주로 SLL별도법인이 독자적으로 제작하거나 레이블사들과 공동으로 제작한다. Captive작품의 경우 대부분 콘텐츠리중앙이 IP를 보유하고 있다. 그러나 수익성 측면에서 JTBC로부터 제작원가의 일부만을 지원받거나, 제작원가의 대부분을 보존 받더라도 마진은 높지 않은 편이다. 이에 동사는 2020년부터 Captive작품을 OTT에 동시 방영을 하여 수익성을 제고하는 전략을 펼치고 있다. 이렇듯 동사는 리콥률(Recoup Rate, 제작비 지원비율)을 높일 수 있다. SLL중앙은 2019년 콘텐츠 유통 파트너십을 체결한 넷플릭스와 동시 상영 작품 비율을 높이기 위해 노력하고 있다. 올해 방영된 Captive작품 중 <신성한, 이혼>, <닥터 차정숙>, <킹더랜드>와 <나쁜엄마>가 넷플릭스에 동시 상영되었고, 하반기 방영 예정될 작품 중 <터치: 합하게>, <힘쎌여자 강남순>, <이 연애는 불가항력>과 <웰컴투삼달리> 등도 동시 상영될 예정이다. 이에 콘텐츠리중앙 Captive 작품 중 글로벌 OTT 동시 방영 제작 작품 비중은 작년 60% 후반대에서 올해 80% 후반대로 상승할 것으로 예상된다. 참고로 넷플릭스에 독점 판매된 경우, 넷플릭스는 해당 작품에 대해 중국과 대만을 제외한 글로벌 지역에서 독점 판매권을 가지게 된다

Non Captive작품은 주로 외주를 받아 제작되며, 통상 IP를 보유하지 않는다. 외주 제작된 작품의 경우, 외주사(방송사, OTT사 등)로부터 제작원가를 보존 받고 일정률의 마진을 보장받는다. 대신 작품 흥행에 대한 리스크를 부담하지 않는다. 동사는 신규 유통 구조를 확보해 Non Captive 작품에 대해 추가적으로 해외유통대행 사업을 진행, 수익성을 제고한다는 계획이다. 즉, 국내 OTT플랫폼에서 에스엘엘중앙에 제작 위탁한 작품에 대해 1) 해외 유통플랫폼과 연결해 주는 해외유통 대행권을 확보하거나, 2) JTBC채널 편성을 주선해 줌으로써 추가적으로 수익원을 창출한다는 계획이다. 올해 하반기 방영 예정인 티빙 오리지널 작품이 첫번째 케이스가 될 것으로 기대된다.

에스엘엘중앙의 신규 유통구조 확보 전략

신규 유통 구조#1



신규 유통 구조#2



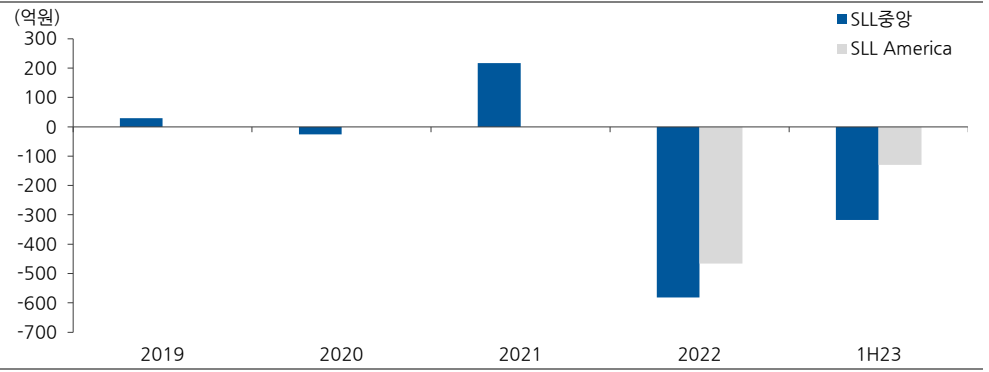
자료: 콘텐츠리중앙, 한국IR협회의 기업리서치센터

wiip 실적은 2024년 이후
턴어라운드 개연성 높음

현재 동사 영화사업부문 이익의 Swing Factor는 자회사 wiip의 실적이다. wiip은 에스엘엘중앙이 2021년 인수한 미국의 프리미엄제작사이다. wiip은 작년 하반기부터 적자 규모가 커지면서 시장에 우려를 받아왔다. wiip에 대한 실적이 직접적으로 공시되지 않지만, 지배회사인 SLL America의 실적을 통해 가늠할 수 있는데, SLL America의 2022년과 2023년 1분기 당기순적자는 각각 466억원과 130억원였다. 참고로, SLL중앙의 2022년과 2023년 1분기 연결 당기순적자가 582억원과 256억원이다.

미국은 초기 작품 개발비(작품 제작 전과 작품 선정 과정에서 발생하는 비용)가 한국보다 큰 구조이다. 또한 작년과 올해 1분기에는 제작 작품의 딜리버리가 늦어지면서 적자 폭이 확대되었다. 다행히 올해 2분기에는 <The White House Plumbers>와 <The summer I turned pretty2>가 수익으로 인식되면서 SLL America의 적자 규모는 축소되었으나, 하반기에 딜리버리가 예상되어 있는 작품이 1편여 정도임을 감안하면 본격적인 턴어라운드는 2024년 이후가 될 개연성이 높다.

SLL중앙과 SLL America의 당기순이익 추이



자료: 콘텐트리중앙, 한국IR협의회 기업리서치센터



실적 추이 및 전망

1 2022년 실적 Review

2022년 매출액
8,521억원(+25.8%YoY),
영업적자 716억원, 영업이익률
-8.4%(+0.1%pYoY) 기록

콘텐츠리중앙의 2022년 매출액은 8,521억원으로 전년대비 25.8% 성장했다. 사업 부문별로 보면, 영화 사업부문과 기타 사업부문이 각각 109.2%, 296.6% 급증하며 매출액 성장을 견인했다. 영화 사업부문 매출액 성장은 투자 포인트에서 언급한 바와 같이 4월 거리두기 해제 이후 극장 수요가 급증한 점이 주요했다. 영화 사업부문을 구체적으로 살펴보면 상영 수익이 81.2% 증가한 가운데, 매점 수익과 광고 수익도 413.3%, 129.3% 급증했다. 기타 사업부문의 매출 증가는 HLL중앙 설립과 플레이타임그룹 인수 영향이 있었다. 콘텐츠 사업부문 매출액은 3.6% 증가에 그쳤다.

동사의 2022년 영업이익은 716억원 적자로 2021년보다 영업적자가 확대되었으며, 영업이익률은 -8.4%로 전년도(-8.5%)와 비슷한 수준을 기록했다. 다만, 2021년과 2022년 영업적자의 주요 요인은 상이했는데, 2021년에는 영화 사업부문(2021년 영업이익률 -68.2%)이, 2022년에는 콘텐츠 사업부문(2022년 영업이익률 -10.4%) 영향이 컸다. 2022년 콘텐츠 사업부문 수익성이 부진했던 원인은 1) 2021년 인수한 미국 종속회사 wüip의 적자와 2) 넷플릭스 오리지널 작품 수주를 위해 마진 훼손을 감수한 전략 때문이었다.

2022년 콘텐츠리중앙의 지배주주기준 당기순이익은 797억원 적자로 2020년부터 3년 연속 적자를 이어갔다.

2 2023년 실적 전망

2023년 상반기 매출액
4,665억원(+16.2%YoY),
영업적자 224억원, 영업이익률
-4.8%(+3.4%pYoY) 기록

2023년 상반기 매출액은 4,665억원으로 전년동기 대비 16.2% 증가했다. 부문별로 보면, 영화 사업부문과 기타 사업부문이 67.2%, 779.6% 급증하며 콘텐츠리중앙의 매출 성장을 견인했다. 반면, 콘텐츠 사업부문 매출액은 전년동기 대비 12.8% 감소했다.

동사의 2023년 상반기 영업이익은 224억원 적자를 기록했다. 영업이익률은 -4.8%로 전년동기 대비 3.4%p 개선되었다. 1) 영화 사업부문(메가박스중앙)의 영업이익률이 -6.8%로 전년동기 대비 12.6%p 개선되었으며, 2) 플레이타임그룹의 견조한 수익이 올해 상반기 수익성 개선에 기여했다. 콘텐츠 사업부문 영업이익률은 -5.2%로 전년동기(-5.0%)와 유사한 수준을 기록했다.

2023년 상반기 지배주주기준 당기순이익은 461억원 적자로 전년동기(212억원 적자) 대비 적자 폭이 확대되었다. 영업외비용으로 금융비용이 442억원으로 2022년 상반기 대비 73.4% 증가했다. 대부분은 이자비용의 증가이다.

**2023년 매출액 9,547억원(+12.0%YoY),
영업적자 420억원, 영업이익률 -4.4%(+4.0%pYoY) 전망**

당사는 콘텐츠리중앙의 2023년 매출액을 9,547억원(+12.0%YoY), 영업적자 420억원(적자지속), 영업이익률을 -4.4%(+4.0%pYoY)로 추정한다.

영화 사업부문과 기타 사업부문 매출액이 35%와 114% 증가하며 성장을 견인할 전망이다. 반면 콘텐츠 사업부문은 전년대비 6% 감소할 것으로 예상된다.

동사의 1) 영업 사업부문의 매출 증가에 따른 영업 레버리지 효과, 2) 콘텐츠 사업 부분의 수익성 강화 전략과 3) 플레이타임그룹의 견조한 수익성이 영업이익률 개선에 기여할 전망이다. 올해 상반기 플레이타임그룹의 영업이익률은 10.6% 였다.

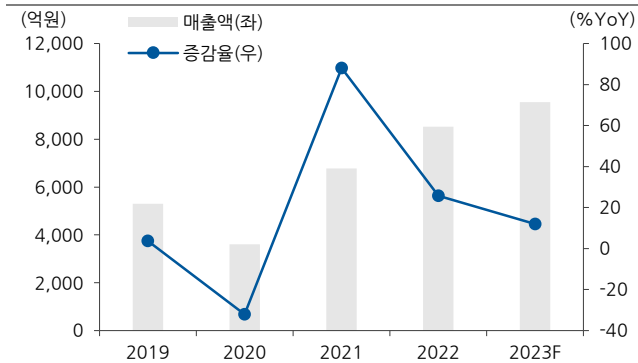
실적 전망

(단위: 억원, %)

	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액	5,302	3,602	6,771	8,521	9,547
콘텐츠	1,949	2,509	5,593	5,796	5,431
영화	3,328	1,045	1,040	2,176	2,942
기타	25	49	138	549	1,174
영업이익	338	-588	-574	-716	-420
당기순이익	11	-1,349	-525	-430	-234
%YoY					
매출액	3.7	-32.1	88.0	25.8	12.0
영업이익	-2.6	적전	적지	적지	적지
당기순이익	-94.0	적전	적지	적지	적지
영업이익률	6.4	-16.3	-8.5	-8.4	-4.4
당기순이익률	0.2	-37.5	-7.8	-5.0	-2.5

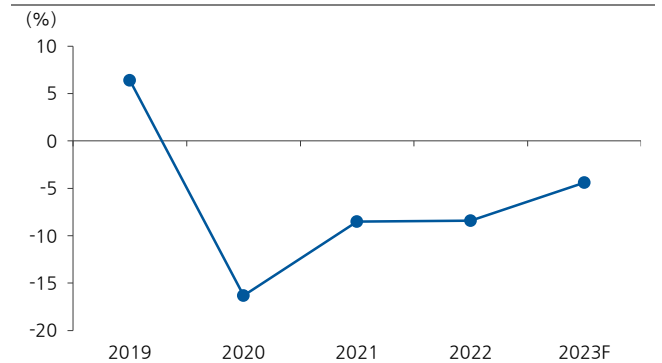
자료: 한국IR협의회 리서치센터

콘텐츠리중앙의 매출액과 증감율 추이 및 전망



자료: 콘텐츠리중앙, 한국IR협의회 기업리서치센터

콘텐츠리중앙의 영업이익률 추이 및 전망



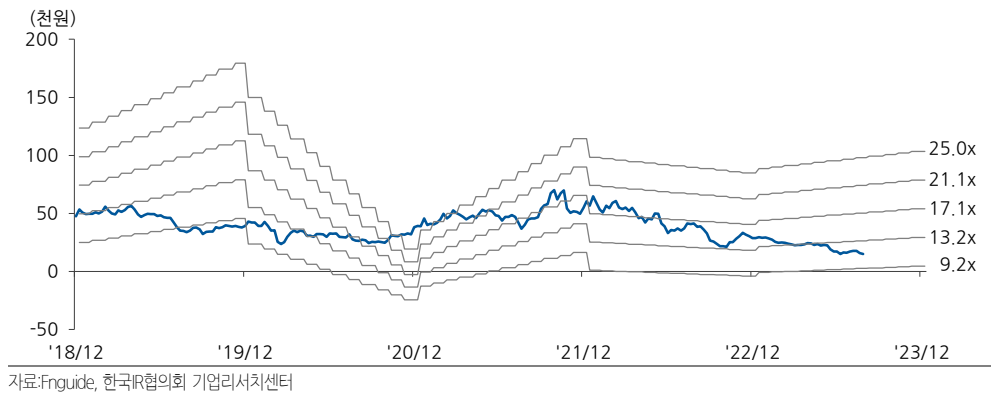
자료: 콘텐츠리중앙, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

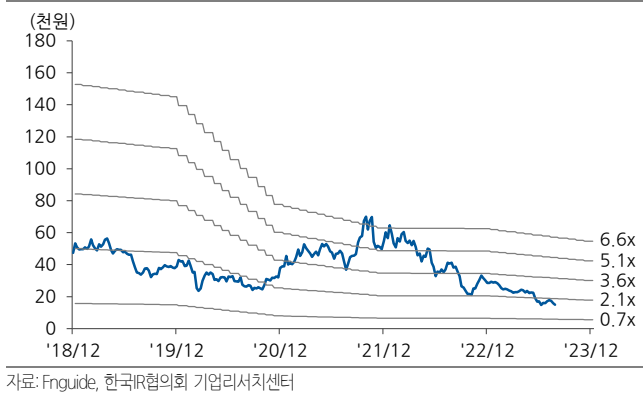
2023년 EV/EBITDA는 14.7배로 역사적 밸류에이션 상 중하단 위치

현재 콘텐츠리중앙의 2023년 예상 EV/EBITDA는 14.7배이다. 이는 2018년 이후 동사의 주가가 EV/EBITDA Band 8.5배~34.1배 범위 내에서 거래되고 있다는 점을 감안하면, 현재 동사의 주가는 역사적 밸류에이션 측면에서 중하단에 위치하고 있다. 참고로 동사의 2023년 예상 PBR은 1.8배로, 2018년 이후 PBR Band 1.4배~6.8배에서 하단에 위치해 있다.

콘텐츠리중앙의 EV/EBITDA Band



콘텐츠리중앙의 EV/EBITDA Band



콘텐츠리중앙의 PSR Band



경쟁사대비 밸류에이션은 높은 수준

동사의 경쟁사로는 CJ ENM, 쇼박스와 스튜디오드래곤 등이 있다.

CJ ENM은 2018년 7월 홈쇼핑 부문의 CJ오쇼핑이 미디어 부문의 CJ E&M을 흡수합병한 기업이다. 사업영역은 1) TV채널, OTT플랫폼, 콘텐츠 유통, 광고 사업을 영위하는 미디어플랫폼(2022년 매출액 기준 29.79% 비중), 2) 콘텐츠 제작 및 판매, 영화 제작 및 배급 사업을 영위하는 영화드라마(29.72%), 3) 음반, 음원 사업, 연예 매니지먼트, 콘서트 등의 음악(12.21%)과 4) TV커머스, 디지털 커머스 등의 커머스(28.28%)로 구분된다.

쇼박스는 1999년 설립된 영화관련 투자, 배급 및 판권을 판매하는 회사이다. 동사는 종합 콘텐츠 미디어 사업으로 확장을 위해 2020년부터는 드라마 제작 시장에 진출했다. 2022년 매출액 기준으로 영화, 콘텐츠 기획 제작, 임대 매출액이 각각 82.37%, 17.51%, 0.12% 비중을 차지했다.

스튜디오드래곤은 2016년 5월 CJ ENM의 드라마 사업본부 물적분할로 설립되었으며 2017년 11월 코스닥에 상장되었다. 동사는 드라마 콘텐츠를 기획 및 제작하여 방송국과 OTT, 기타 해외 미디어 시장에 공급한다.

2022년 실적을 기준으로 경쟁사들(CJ ENM, 쇼박스, 스튜디오드래곤)의 밸류에이션 평균은 EV/EBITDA 7.2배, PBR 2.1배이다. 이는 콘텐츠리중앙의 밸류에이션(EV/EBITDA 19.6배, PBR 3.0배) 대비 낮은 수준이다. 2023년 시장 컨센서스가 존재하는 경쟁사(CJ ENM, 스튜디오드래곤)들의 밸류에이션의 평균과 비교해도 그러하다. (경쟁사들의 2023년 평균 밸류에이션(EV/EBITDA 5.1배, PBR 1.2배), 콘텐츠리중앙의 2023년 밸류에이션(EV/EBITDA 14.7배, PBR 1.8배)) 이는 콘텐츠리중앙이 타사와 다르게 리스부채를(3,158억원) 인식함에 따라 부채가 상대적으로 과대 계상되며, CJ ENM은 사업지주회사인 반면 콘텐츠리중앙은 순수 중간지주회사이기 때문이다.

콘텐츠리중앙과 경쟁사들의 재무지표 및 밸류에이션 지표

(단위: 억원, %, 배)

		콘텐츠리중앙	CJENM	쇼박스	스튜디오드래곤
주가(원)		15,250	57,900	3,290	51,500
시가총액(억원)		2,938	12,697	2,061	15,480
자산총계(억원)	2019	11,616	54,349	1,653	5,816
	2020	14,755	62,799	1,505	7,573
	2021	22,456	79,406	1,602	8,840
	2022	25,881	103,322	1,632	10,907
자본총계(억원)	2019	3,188	29,465	1,407	4,283
	2020	1,940	34,373	1,345	6,093
	2021	1,754	37,774	1,371	6,839
	2022	1,837	35,522	1,352	6,607
매출액(억원)	2019	5,302	37,897	787	4,687
	2020	3,602	33,912	468	5,257
	2021	6,771	35,524	509	4,871
	2022	8,521	47,922	567	6,979
영업이익(억원)	2019	338	2,694	19	287
	2020	-588	2,721	-20	491
	2021	-574	2,969	19	526
	2022	-716	1,374	-32	652
영업이익률(%)	2019	6.4	7.1	2.5	6.1
	2020	-16.3	8.0	-4.2	9.3
	2021	-8.5	8.4	3.8	10.8
	2022	-8.4	2.9	-5.6	9.3
당기순이익(억원)	2019	11	1,042	33	264
	2020	-1,349	569	-26	296
	2021	-525	1,935	22	390
	2022	-430	-1,201	-21	506
ROE(%)	2019	0.4	3.7	2.3	6.4
	2020	-52.6	1.8	-1.9	5.7
	2021	-28.4	5.4	1.7	6.0
	2022	-23.9	-3.3	-1.6	7.5
PER(배)	2019	494.4	33.6	74.5	85.9
	2020	N/A	53.7	N/A	88.7
	2021	N/A	15.7	168.7	69.9
	2022	N/A	N/A	N/A	51.1
PSR(배)	2019	1.1	0.9	3.1	4.9
	2020	1.7	0.9	4.5	5.0
	2021	1.4	0.9	7.5	5.6
	2022	0.6	0.5	4.1	3.7
	2023E	0.3	0.3	N/A	2.0
PBR(배)	2019	1.7	1.1	1.7	5.3
	2020	3.2	0.8	1.6	4.6
	2021	5.7	0.8	2.8	4.0
	2022	3.0	0.6	1.7	3.9
	2023E	1.8	0.4	N/A	2.2
EV/EBITDA(배)	2019	9.2	3.9	3.9	15.6
	2020	33.8	5.0	7.3	16.8
	2021	21.3	5.1	17.5	18.0
	2022	19.6	3.7	5.8	12.0
	2023E	14.7	3.0	N/A	7.3
배당수익률(%)	2019	0.0	0.9	1.3	0.0
	2020	0.0	1.2	0.0	0.0
	2021	0.0	1.5	0.0	0.0
	2022	0.0	0.0	0.0	0.0

주: 주가와 시가총액은 2023.8.28기준, FY2023년은 컨센서스 값 적용, 콘텐츠리중앙은 당사 추정치 적용
 자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터



리스크 요인

동사의 리스크 요인은

전환사채로 인한

주식 희석 가능성

콘텐츠리중앙의 리스크 요인은 전환사채로 인한 주식 희석 가능성이다.

콘텐츠리중앙은 전환사채 1,000억원을 보유하고 있다. 2021년 5월 14일에 발행되었으며, 만기일은 2026년 5월 14일이다. 전환청구기관은 발행일로부터 만 1년이 되는 날의 다음 날부터 사채 만기일의 5영업일 전일까지이다. 발행 시 전환가액은 보통주 1주당 46,777원이었으나, 현재 전환가격은 32,744원이다. 현재 전환가격을 기준으로 동사의 희석가능 주식수는 3,053,995이며 전체 주식 수(19,262,308주)의 15.9%이다. 동사는 전환사채를 발행하면서 사채 매수인에게 조기 상환청구권을 부여했으며, 투자자계약서에 규정된 의무 위반 시 사채 전부 또는 일부에 대해 조기상환일 전일까지 연복리 12%를 가산한 금액으로 조기상환청구를 할 수 있는 권리를 부여했다. 다만, 현재 주가는 전환가보다 낮아, 단기적으로 오버행 우려는 제한적일 전망이다.

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액	5,302	3,602	6,771	8,521	9,547
증가율(%)	3.7	-32.1	88.0	25.8	12.0
매출원가	2,973	2,353	5,176	6,606	7,074
매출원가율(%)	56.1	65.3	76.4	77.5	74.1
매출총이익	2,329	1,250	1,595	1,915	2,473
매출이익률(%)	43.9	34.7	23.6	22.5	25.9
판매관리비	1,991	1,838	2,168	2,631	2,893
판매비율(%)	37.6	51.0	32.0	30.9	30.3
EBITDA	1,222	446	1,066	1,073	1,209
EBITDA 이익률(%)	23.0	12.4	15.7	12.6	12.7
증가율(%)	58.7	-63.5	138.9	0.7	12.7
영업이익	338	-588	-574	-716	-420
영업이익률(%)	6.4	-16.3	-8.5	-8.4	-4.4
증가율(%)	-2.6	적전	적지	적지	적지
영업외손익	-140	-1,083	-142	-478	-474
금융수익	67	64	92	173	178
금융비용	158	915	371	515	565
기타영업외손익	-49	-232	137	-136	-86
총속/관계기업관련손익	-6	-29	95	342	342
세전계속사업이익	192	-1,700	-621	-852	-552
증가율(%)	-38.1	적전	적지	적지	적지
법인세비용	102	-209	136	-56	-119
계속사업이익	90	-1,491	-757	-797	-433
중단사업이익	16	-49	259	0	0
당기순이익	106	-1,540	-498	-797	-433
당기순이익률(%)	2.0	-42.8	-7.4	-9.3	-4.5
증가율(%)	-58.4	적전	적지	적지	적지
지배주주지분 순이익	11	-1,349	-525	-430	-234

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
영업활동으로인한현금흐름	398	391	-1,224	501	1,894
당기순이익	106	-1,540	-498	-797	-433
유형자산 상각비	486	535	604	670	622
무형자산 상각비	397	499	1,035	1,119	1,008
외환손익	1	25	1	105	0
운전자본의감소(증가)	-594	139	-2,453	-485	1,051
기타	2	733	87	-111	-354
투자활동으로인한현금흐름	-1,012	-3,446	-2,880	-3,623	-1,516
투자자산의 감소(증가)	-148	-178	-903	-595	542
유형자산의 감소	38	8	3	8	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-699	-422	-151	-288	-450
기타	-203	-2,854	-1,829	-2,748	-1,608
재무활동으로인한현금흐름	-162	3,664	6,009	2,011	623
차입금의 증가(감소)	-396	1,739	374	833	-877
사채의증가(감소)	400	2,801	2,221	1,418	1,500
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-13	-15	0	0	0
기타	-153	-861	3,414	-240	0
기타현금흐름	0	0	56	-26	25
현금의증가(감소)	-776	609	1,960	-1,136	1,026
기초현금	1,416	640	1,248	3,209	2,073
기말현금	640	1,248	3,209	2,073	3,099

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
유동자산	2,368	3,300	7,011	6,597	6,832
현금성자산	640	1,248	3,209	2,073	3,099
단기투자자산	306	858	800	1,111	1,206
매출채권	674	584	1,608	1,558	1,091
재고자산	256	263	755	756	227
기타유동자산	492	347	639	1,099	1,209
비유동자산	9,249	11,455	15,445	19,284	19,417
유형자산	2,579	2,736	1,836	2,093	1,921
무형자산	1,339	2,728	5,220	6,575	7,080
투자자산	993	1,113	2,751	4,545	4,345
기타비유동자산	4,338	4,878	5,638	6,071	6,071
자산총계	11,616	14,755	22,456	25,881	26,249
유동부채	3,392	6,452	6,425	11,623	11,736
단기차입금	723	2,385	1,767	2,249	2,199
매입채무	184	21	72	252	177
기타유동부채	2,485	4,046	4,586	9,122	9,360
비유동부채	4,018	5,664	9,054	7,341	8,029
사채	406	1,798	4,020	1,687	3,187
장기차입금	100	216	1,070	966	316
기타비유동부채	3,512	3,650	3,964	4,688	4,526
부채총계	7,411	12,116	15,478	18,964	19,765
지배주주지분	3,188	1,940	1,754	1,837	1,604
자본금	720	819	915	963	963
자본잉여금	1,545	1,543	1,761	2,117	2,117
자본조정 등	-54	-54	-54	-54	-54
기타포괄이익누계액	143	150	179	274	274
이익잉여금	834	-519	-1,047	-1,462	-1,696
자본총계	4,206	2,639	6,978	6,917	6,484

주요투자지표

	2019	2020	2021	2022	2023F
P/E(배)	494.4	N/A	N/A	N/A	N/A
P/B(배)	1.7	3.2	5.7	3.0	1.8
P/S(배)	1.0	1.7	1.4	0.6	0.3
EV/EBITDA(배)	9.2	33.8	21.3	19.6	14.7
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	78	-8,422	-3,068	-2,258	-1,213
BPS(원)	22,129	11,841	9,586	9,539	8,326
SPS(원)	36,800	22,490	39,547	44,748	49,563
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	0.3	-52.6	-28.4	-23.9	-13.6
ROA	1.1	-11.7	-2.7	-3.3	-1.7
ROIC	2.9	-16.9	-8.4	-11.0	-4.2
안정성(%)					
유동비율	69.8	51.2	109.1	56.8	58.2
부채비율	176.2	459.1	221.8	274.2	304.8
순차입금비율	110.9	309.0	107.2	151.7	154.1
이자보상배율	2.4	-2.7	-1.6	-1.4	-0.8
활동성(%)					
총자산회전율	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4
매출채권회전율	7.3	5.7	6.2	5.4	7.2
재고자산회전율	18.1	13.9	13.3	11.3	19.4

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 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 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中탐방'과 2) 기업보고서 심층해설 방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.