

2023. 11. 3



▲ 통신/미디어/엔터

Analyst 정지수  
02. 6454-4863  
jisoo.jeong@meritz.co.kr

RA 김민영  
02. 6454-4884  
minyoung.kim02@meritz.co.kr

**Buy** (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) **18,000 원**

현재주가 (11.2) **12,740 원**

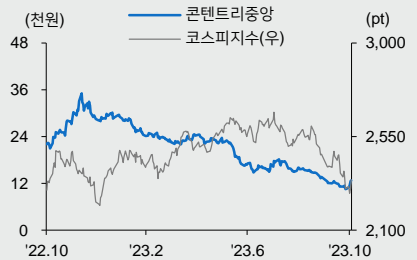
상승여력 **41.3%**

KOSPI	2,343.12pt
시가총액	2,454억원
발행주식수	1,926만주
유동주식비율	56.94%
외국인비중	1.33%
52주 최고/최저가	35,150원/10,570원
평균거래대금	15.4억원

주요주주(%)  
중앙홀딩스 외 2 인 42.24

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-7.0	-48.1	-43.1
상대주가	-2.2	-44.1	-43.3

주가그래프



# 콘텐츠리중앙 036420

## 무르익는 턴어라운드의 기운

- ✓ 3Q23 연결 영업이익 64 억원(흑전 YoY)으로 시장 컨센서스(-26 억원) 상회
- ✓ 모든 Captive 작품을 동시방영으로 편성하며 3Q23 SLL 영업이익 62 억원 기록
- ✓ <범죄도시3> 정산금에도 일부 지점 리뉴얼 진행으로 메가박스 영업적자 기록
- ✓ 2023년 연결 매출액 9,624 억원(+13.0% YoY), 영업적자 -228 억원(적축 YoY) 전망
- ✓ 투자의견 Buy 유지, 적정주가 기준 22,000 원에서 18,000 원으로 -18.2% 하향

### 3Q23 Review: 두 개 분기 연속 영업이익 기록

3Q23 연결 실적은 매출액 2,688억원(+31.4% YoY), 영업이익 64억원(흑전 YoY)으로 시장 컨센서스(영업적자 -26억원)를 상회했다. 지난 7월 방영된 <The Summer I Turned Pretty 2> 관련 정산이 2Q23에 선제적으로 반영되며 Wiip 실적이 다소 부진했으나, 모든 Captive 작품이 Netflix에 동시방영 되면서 SLL 실적은 매출액 1,652억원(+48.8% YoY), 영업이익 62억원(흑전 YoY)을 기록했다. 3Q23 국내 영화 관람객수는 기대작들의 부진으로 전년 대비 561만명 감소한 3,550만명을 기록했다. 매점 및 광고 매출 증가로 메가박스의 3Q23 매출액은 716억원(-6.8% YoY)을 기록했다. 반면, 3Q23 영업손익은 <범죄도시3> 제작 수익 정산에도 불구하고 수원AK점과 목동점, 대전 현대아울렛 리뉴얼 진행에 따른 일시적 비용 증가로 -43억원의 영업적자를 기록했다.

### 2023년 연결 영업적자 -228억원(적축 YoY) 전망

2023년 연결 실적은 매출액 9,624억원(+13.0% YoY), 영업적자 -228억원(적축 YoY)을 전망한다. 4Q23 주요 드라마 라인업은 <힘센여자 강남순>, <정신병동에도 아침이 와요>, <이제 곧 죽습니다> 등이며, 영화는 <서울의 봄>, <더 마블즈> 등이 개봉 예정이다. 미국 작가들은 파업을 종료하고 일선으로 복귀 중이며, 정상적인 작품 제작이 가능해진 만큼 Wiip은 2024년 안정적으로 약 4편 이상의 작품을 공급할 계획이다. 플레이타임은 3Q23 영업이익 31억원으로 사상 최대 성과를 기록했으며, 베트남과 몽골에 오픈한 '챔피언1250'이 2024년 실적에 본격 기여할 전망이다. 투자의견 Buy를 유지하며, 적정주가는 실적 추정치 변경을 반영해 기준 22,000원에서 18,000원으로 -18.2% 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	962.4	-22.8	-73.6	-3,823	적지	5,716	-3.3	2.2	12.2	-50.1	299.8
2024E	1,129.1	24.2	4.9	255	흑전	5,971	50.0	2.1	8.3	4.4	303.6
2025E	1,205.5	48.3	18.1	937	717.6	6,908	13.6	1.8	7.6	14.6	287.2

(십억원)	3Q23P	3Q22	(% YoY)	2Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	Meritz	(% diff.)
매출액	268.8	204.6	31.4	279.4	-3.8	247.9	8.4	262.1	2.5
영업이익	6.4	-14.0	흑전	7.8	-17.4	-2.6	흑전	-3.9	-264.9
세전이익	-14.1	-9.3	적확	-9.9	적확	-2.6	적확	-2.9	387.1
순이익	-14.4	-12.9	적확	-15.0	적축	-5.3	적확	-2.8	412.9

자료: 콘텐츠리중앙, 메리츠증권 리서치센터

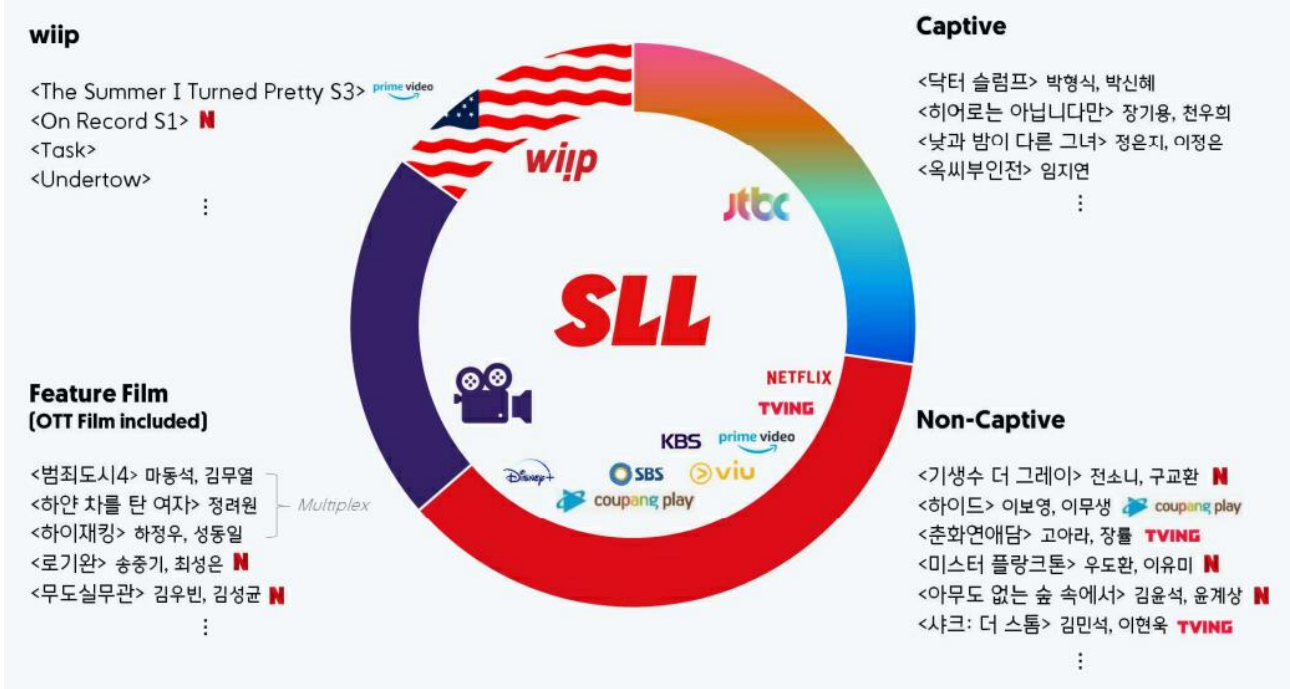
(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	989.0	1,151.2	962.4	1,129.1	-2.7%	-1.9%
영업이익	-21.9	31.1	-22.8	24.2	4.2%	-22.2%
세전이익	-63.8	14.7	-91.3	3.5	43.1%	-76.4%
당기순이익	-68.1	12.5	-94.6	2.9	39.0%	-76.4%

자료: 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	12M FW EBITDA	Multiple (배)	지분율	적정가치	비고
방송 부문 영업가치 (A)	113.6	15.3	53.8%	937.5	스튜디오드래곤 적용 PER
영화 부문 영업가치 (B)	60.4	7.1	94.3%	406.9	CJ CGV 적용 PER
순차입금 (C)				1,001.7	2023년 기준
<b>총기업가치 (E=A+B-C)</b>				<b>342.6</b>	
발행주식수 (D/만주)				19,041	
<b>적정가치 (E/D), (원)</b>				<b>17,993</b>	
<b>적정주가 (원)</b>				<b>18,000</b>	

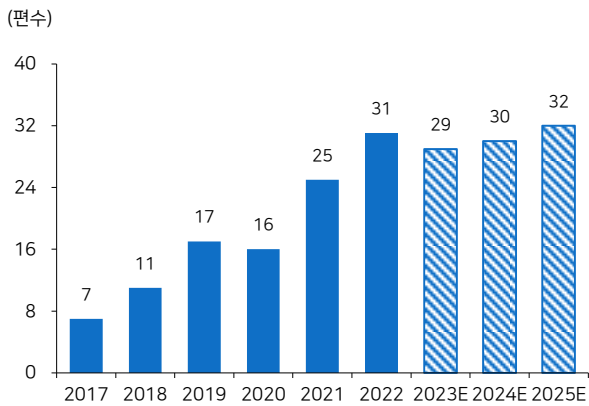
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 콘텐츠리중앙 2024년 SLL 콘텐츠 라인업 전망



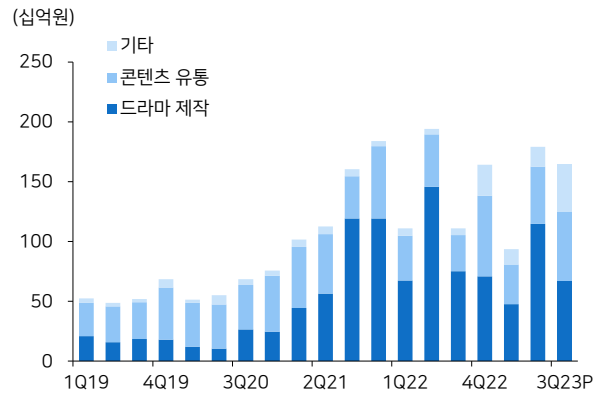
자료: 콘텐츠리중앙

그림2 연간 제작편수 추이 및 전망



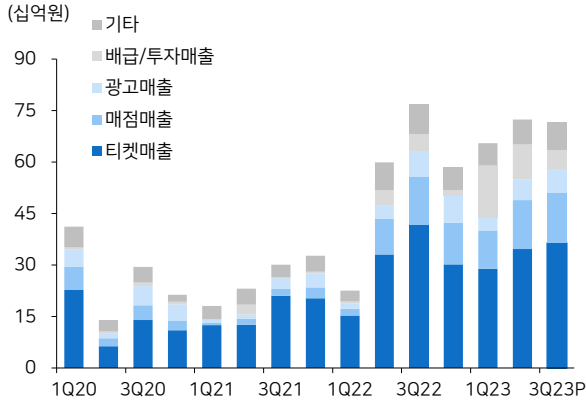
자료: 콘텐츠리중앙, 메리츠증권 리서치센터

그림3 방송 부문 매출액 추이



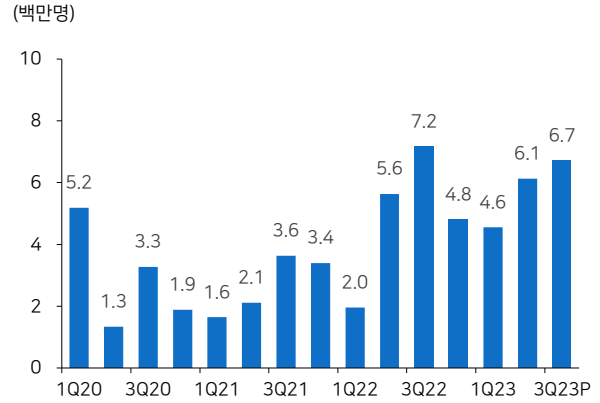
자료: 콘텐츠리중앙, 메리츠증권 리서치센터

그림4 영화 부문별 매출액 추이



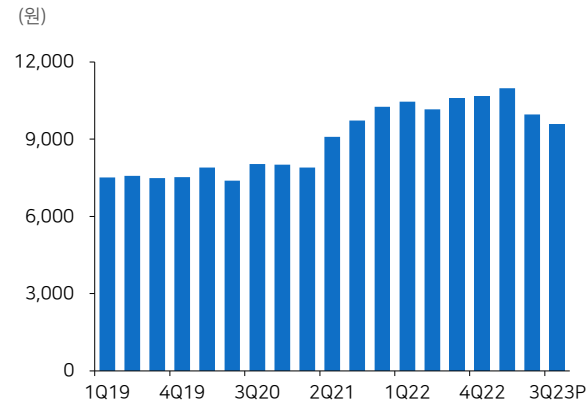
자료: 콘텐츠리중앙, 메리츠증권 리서치센터

그림5 Megabox 관객수 추이



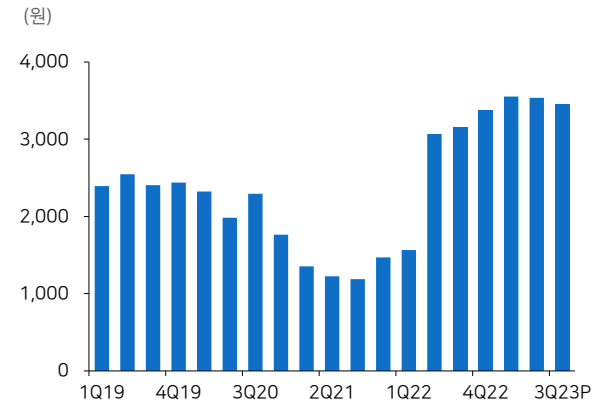
자료: 콘텐츠리중앙, 메리츠증권 리서치센터

그림6 ATP(평균티켓가격) 추이



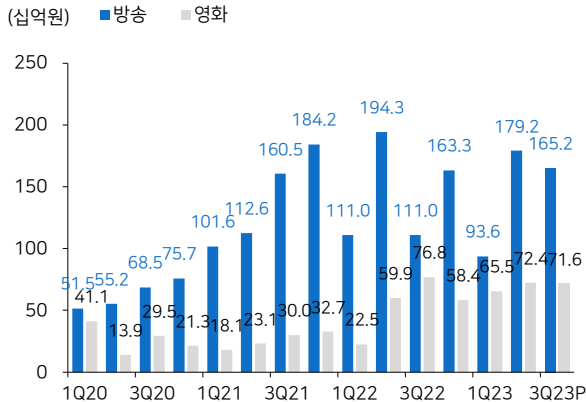
자료: 콘텐츠리중앙, 메리츠증권 리서치센터

그림7 CPP(매점매출가격) 추이



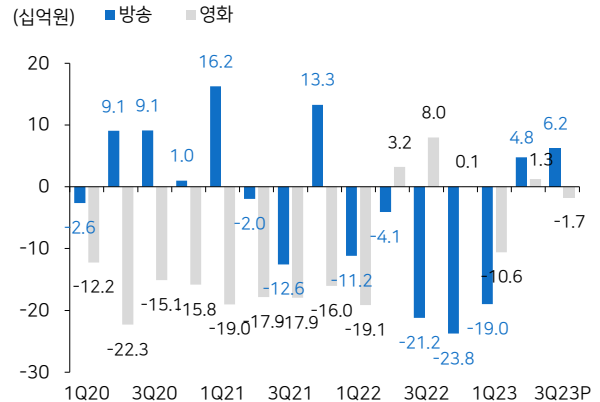
자료: 콘텐츠리중앙, 메리츠증권 리서치센터

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	2Q23	3Q23P	4Q23E	2022	2023E	2024E
<b>매출액</b>	<b>135.6</b>	<b>265.9</b>	<b>204.6</b>	<b>246.0</b>	<b>187.1</b>	<b>279.4</b>	<b>268.8</b>	<b>227.1</b>	<b>852.1</b>	<b>962.4</b>	<b>1,129.1</b>
% YoY	12.8%	88.7%	4.5%	11.7%	38.0%	5.1%	31.4%	-7.7%	25.8%	13.0%	17.3%
<b>방송</b>	<b>111.0</b>	<b>194.3</b>	<b>111.0</b>	<b>163.3</b>	<b>93.6</b>	<b>179.2</b>	<b>165.2</b>	<b>121.1</b>	<b>579.6</b>	<b>559.1</b>	<b>696.0</b>
드라마 제작	67.4	145.7	75.3	71.0	47.7	114.9	67.2	64.9	359.5	294.7	406.8
콘텐츠 유통	37.4	43.8	30.2	67.3	33.0	47.8	57.8	43.2	178.7	181.8	234.4
기타	6.2	4.7	5.6	26.0	12.9	16.5	40.2	13.0	42.5	82.6	54.8
<b>영화</b>	<b>22.5</b>	<b>59.9</b>	<b>76.8</b>	<b>58.4</b>	<b>65.5</b>	<b>72.4</b>	<b>71.6</b>	<b>81.7</b>	<b>217.5</b>	<b>291.0</b>	<b>320.6</b>
티켓매출	15.3	33.0	41.8	30.2	28.9	34.6	36.4	36.8	120.2	136.7	157.6
매점매출	1.9	10.5	14.0	12.1	11.2	14.3	14.5	13.5	38.4	53.5	54.5
광고매출	1.6	3.9	7.7	7.9	3.8	6.0	7.2	6.5	21.2	23.6	26.8
배급/투자매출	0.5	4.4	4.7	1.7	15.2	10.2	5.4	17.8	11.3	48.5	52.4
기타	3.2	8.1	8.6	6.5	6.4	7.2	8.1	7.1	26.4	28.8	29.3
<b>매출원가</b>	<b>113.3</b>	<b>208.0</b>	<b>148.8</b>	<b>190.5</b>	<b>143.5</b>	<b>199.4</b>	<b>187.6</b>	<b>161.3</b>	<b>660.6</b>	<b>691.7</b>	<b>803.2</b>
% YoY	45.8%	80.8%	-6.4%	14.9%	26.7%	-4.1%	26.1%	-15.3%	27.6%	4.7%	16.1%
방송	101.6	173.7	107.3	150.9	87.7	148.6	134.3	103.0	533.5	473.7	577.4
영화	7.7	23.7	26.3	19.0	33.2	30.9	27.6	37.6	76.7	129.2	136.8
<b>매출총이익</b>	<b>22.3</b>	<b>57.9</b>	<b>55.8</b>	<b>55.5</b>	<b>43.7</b>	<b>80.0</b>	<b>81.2</b>	<b>65.8</b>	<b>191.5</b>	<b>270.7</b>	<b>325.9</b>
% YoY	-47.5%	123.8%	52.0%	1.9%	96.0%	38.1%	45.6%	18.6%	20.0%	41.4%	20.4%
Gpm	16.4	21.8	27.3	22.6	23.3	28.6	30.2	29.0	22.5	28.1	28.9
<b>판관비</b>	<b>54.1</b>	<b>59.2</b>	<b>69.8</b>	<b>80.0</b>	<b>73.8</b>	<b>72.2</b>	<b>74.8</b>	<b>73.8</b>	<b>263.1</b>	<b>294.7</b>	<b>303.1</b>
% YoY	17.2%	26.7%	4.5%	39.8%	36.5%	22.0%	7.2%	-7.7%	21.3%	12.0%	2.9%
방송	20.6	24.6	25.0	36.3	24.9	25.8	24.6	26.7	106.4	102.1	104.5
영화	34.0	33.0	42.5	39.3	42.9	40.2	45.7	42.6	148.7	171.4	177.4
<b>영업이익</b>	<b>-31.8</b>	<b>-1.3</b>	<b>-14.0</b>	<b>-24.5</b>	<b>-30.2</b>	<b>7.8</b>	<b>6.4</b>	<b>-6.9</b>	<b>-71.6</b>	<b>-22.8</b>	<b>24.2</b>
% YoY	적확	적축	적축	적확	적축	흑전	흑전	적축	적확	적축	흑전
영업이익률	-23.5%	-0.5%	-6.9%	-9.9%	-16.1%	2.8%	2.4%	-3.0%	-8.4%	-2.4%	2.1%
방송	-11.2	-4.1	-21.2	-23.8	-19.0	4.8	6.2	-8.6	-60.2	-16.6	14.0
방송 OPM	-10.0%	-2.1%	-19.1%	-14.6%	-20.3%	2.7%	3.8%	-7.1%	-10.4%	-3.0%	2.0%
영화	-19.1	3.2	8.0	0.1	-10.6	1.3	-1.7	1.5	-7.9	-9.6	6.4
영화 OPM	-84.9%	5.4%	10.4%	0.1%	-16.2%	1.8%	-2.4%	1.8%	-3.6%	-3.3%	2.0%
법인세차감전순이익	-6.1	-7.8	-9.3	-62.0	-49.7	-9.9	-14.1	-17.5	-85.2	-91.3	3.5
법인세비용	1.9	3.4	3.7	-14.6	-0.6	5.1	0.2	-1.4	-5.6	3.4	0.5
<b>당기순이익</b>	<b>-8.0</b>	<b>-11.3</b>	<b>-12.9</b>	<b>-47.5</b>	<b>-49.2</b>	<b>-15.0</b>	<b>-14.4</b>	<b>-16.1</b>	<b>-79.7</b>	<b>-94.6</b>	<b>3.0</b>
당기순이익률	-5.9%	-4.2%	-6.3%	-19.3%	-26.3%	-5.4%	-5.3%	-7.1%	-9.3%	-9.8%	0.3%
<b>주요지표 (백만명, 원)</b>											
전국 관객수	11.8	33.1	41.1	26.8	25.1	33.2	35.5	33.4	112.8	127.3	143.0
Megabox 관객수	2.0	5.6	7.2	4.8	4.6	6.1	6.7	6.3	19.5	23.7	27.0
평균티켓가격(ATP)	10,459	10,164	10,574	10,675	10,984	9,963	9,581	9,040	10,468	9,892	9,056
인당매점소비(SPP)	1,563	3,067	3,159	3,371	3,551	3,535	3,450	3,321	2,790	3,464	3,126

자료: 콘텐츠리중앙, 메리츠증권 리서치센터

## 콘텐츠리중앙 (036420)

### Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>677.1</b>	<b>852.1</b>	<b>962.4</b>	<b>1,129.1</b>	<b>1,205.5</b>
매출액증가율(%)	88.0	25.8	13.0	17.3	6.8
매출원가	517.7	660.6	691.7	803.2	844.0
매출총이익	159.5	191.5	270.7	325.9	361.6
판매관리비	216.9	263.1	294.7	303.1	315.0
<b>영업이익</b>	<b>-57.4</b>	<b>-71.6</b>	<b>-22.8</b>	<b>24.2</b>	<b>48.3</b>
영업이익률(%)	-8.5	-8.4	-2.5	2.0	3.9
금융손익	-27.9	-34.2	-58.4	-40.2	-37.8
중속/관계기업손익	9.5	34.2	-18.2	5.4	7.2
기타영업외손익	13.7	-13.6	8.2	14.0	11.7
세전계속사업이익	-62.1	-85.2	-91.3	3.5	29.4
법인세비용	13.6	-5.6	3.4	0.5	5.3
<b>당기순이익</b>	<b>-49.8</b>	<b>-79.7</b>	<b>-94.6</b>	<b>3.0</b>	<b>24.1</b>
지배주주지분 손이익	-52.5	-43.0	-73.6	4.9	18.1

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>-122.4</b>	<b>50.1</b>	<b>148.8</b>	<b>254.4</b>	<b>214.1</b>
당기순이익(손실)	-49.8	-79.7	-94.6	3.0	24.1
유형자산상각비	60.5	67.0	67.0	67.0	40.0
무형자산상각비	103.5	111.9	99.6	104.6	113.0
운전자본의 증감	-245.3	-48.5	76.8	79.9	37.0
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-288.1</b>	<b>-362.3</b>	<b>-127.6</b>	<b>-142.1</b>	<b>-120.5</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-15.1	-28.8	-45.0	-40.5	-36.5
투자자산의감소(증가)	-154.3	-145.2	-17.3	-26.2	-12.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>600.9</b>	<b>201.1</b>	<b>-191.4</b>	<b>-74.4</b>	<b>-77.7</b>
차입금의 증감	148.5	194.0	-191.4	-74.4	-77.7
자본의 증가	31.4	40.4	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	196.0	-113.6	-170.2	37.8	15.8
기초현금	124.8	320.9	207.3	37.0	74.9
기말현금	320.9	207.3	37.0	74.9	90.7

### Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	<b>701.1</b>	<b>659.7</b>	<b>507.9</b>	<b>587.5</b>	<b>622.1</b>
현금및현금성자산	320.9	207.3	37.0	74.9	90.7
매출채권	160.8	155.9	140.0	130.0	125.0
재고자산	75.5	75.6	85.4	100.2	107.0
<b>비유동자산</b>	<b>1,544.5</b>	<b>1,928.4</b>	<b>1,879.1</b>	<b>1,834.1</b>	<b>1,794.6</b>
유형자산	183.6	209.3	187.2	160.7	157.1
무형자산	522.0	657.5	612.9	568.3	520.4
투자자산	275.1	454.5	471.8	498.0	510.0
<b>자산총계</b>	<b>2,245.6</b>	<b>2,588.1</b>	<b>2,387.0</b>	<b>2,421.7</b>	<b>2,416.7</b>
<b>유동부채</b>	<b>642.5</b>	<b>1,162.3</b>	<b>1,080.7</b>	<b>1,134.8</b>	<b>1,144.6</b>
매입채무	7.2	25.2	28.5	33.4	35.7
단기차입금	174.0	224.1	179.3	182.9	186.5
유동성장기부채	90.3	496.5	386.0	347.4	312.7
<b>비유동부채</b>	<b>905.4</b>	<b>734.1</b>	<b>709.3</b>	<b>686.9</b>	<b>648.1</b>
사채	402.0	168.7	141.3	116.6	94.4
장기차입금	83.9	96.3	107.5	112.6	108.1
<b>부채총계</b>	<b>1,547.9</b>	<b>1,896.4</b>	<b>1,790.0</b>	<b>1,821.7</b>	<b>1,792.6</b>
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	-219.9	-215.0	-196.9
비지배주주지분	522.4	508.0	487.0	485.0	491.1
<b>자본총계</b>	<b>697.8</b>	<b>691.7</b>	<b>597.1</b>	<b>600.0</b>	<b>624.1</b>

### Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	39,547	44,748	49,964	58,617	62,585
EPS(지배주주)	-3,068	-2,258	-3,823	255	937
CFPS	8,095	6,853	6,075	11,076	11,232
EBITDAPS	6,225	5,636	7,466	10,166	10,448
BPS	9,586	9,539	5,716	5,971	6,908
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	-17.8	-12.6	-3.3	50.0	13.6
PCR	6.7	4.2	2.1	1.2	1.1
PSR	1.4	0.6	0.3	0.2	0.2
PBR	5.7	3.0	2.2	2.1	1.8
EBITDA(십억원)	106.6	107.3	143.8	195.8	201.3
EV/EBITDA	21.5	19.6	12.2	8.3	7.6
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	-28.4	-23.9	-50.1	4.4	14.6
EBITDA 이익률	15.7	12.6	14.9	17.3	16.7
부채비율	221.8	274.2	299.8	303.6	287.2
금융비용부담률	5.4	5.8	5.2	3.9	3.4
이자보상배율(x)	-1.6	-1.4	-0.5	0.5	1.2
매출채권회전율(x)	6.2	5.4	6.5	8.4	9.5
재고자산회전율(x)	13.3	11.3	12.0	12.2	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	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	86.5%
중립	13.5%
매도	0.0%

2023년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**콘텐츠리중앙 (036420) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	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	Indepth	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	-38.8	-27.8	
2023.10.16	기업브리프	Buy	22,000	정지수	-47.8	-42.1	
2023.11.03	기업브리프	Buy	18,000	정지수	-	-	