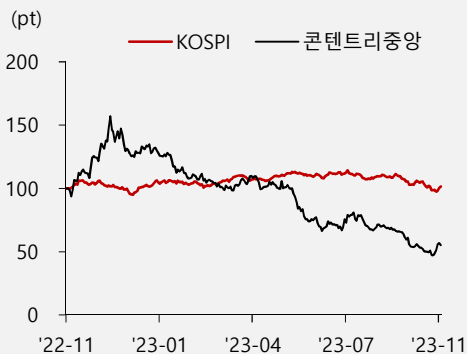


BUY(유지)

목표주가	18,000 원		
현재주가	12,800 원		
Upside	40.6%		
Key Data	2023년 11월 06일		
산업분류	코스피 서비스업		
KOSPI(pt)	2,482.97		
시가총액 (억원)	2,465		
발행주식수 (천주)	19,262		
외국인 지분율 (%)	1.2		
52 주 고가 (원)	35,150		
저가 (원)	10,570		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	1.5		
주요주주	(%)		
중앙홀딩스 외 2인	42.24		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	-9.4	-48.4	-43.1
상대주가	-5.6	-46.2	-44.2

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 유성만

smyoo@leading.co.kr

+822-2009-7044

# 콘텐츠리중앙(036420)

## 슬금슬금 회복되는 구간

### 투자포인트

**1. '범죄도시 3' 관련 투자&제작 수익 반영 & 플레이타임은 지속적 수익 창출:**

올해 3 분기는 연결기준 매출액 2,688 억원(YoY +31.4%), 영업이익 64 억원(YoY 흑전)을 기록하면서 컨센서스를 상회하는 실적을 기록하였다. '범죄도시 3' 관련 투자&제작 수익이 3 분기에 반영되었고, 키즈 놀이터인 '플레이타임'은 3 분기에 매출액 180 억원, 영업이익 31 억원을 기록하면서 전반적인 실적호조를 견인하였다. 플레이타임은 국내에서 영업호조 및 베트남(하노이 챔피언 1250 1 호점) 및 몽골(챔피언 1250 2 호점)의 신규오픈 효과가 나타나고 있으며, 앞으로 동남아시아 위주의 추가 확장이 예상된다.

**2. 영화관의 아쉬움과 미국 제작사 Wiip 은 내년부터 개선 기대감:**

영화관은 국내 박스오피스가 YoY 14% 감소하면서, 엔더믹에도 불구하고 기대를 하회하는 모습을 보이고 있다. 올해(23 년) 예상 영화관 연관 관객수도 19 년 대비 약 55% 수준에 그칠 것으로 전망되어, 영화관의 회복에는 생각보다 시간이 걸릴 것으로 보인다. 동사는 비거점 직영점 Exit 및 리뉴얼을 통한 극장 포트폴리오 체질 개선을 통해, 영화관의 수익성 개선을 진행해 나가고 있다. 동사의 미국 제작사 Wiip 은 올해 2 개 작품밖에 납품을 못했지만, 내년(24 년)에는 최소 4 편(영화 1 개, 드라마 3 개) 이상의 납품이 예정되어 있어서 실적의 개선이 기대된다. 또한 콘텐츠 부문도 별도 부문은 '수익성 개선 전략'으로 리콥을 개선 및 유통수익 개선으로 지속적인 수익성 개선이 지속될 것이다. Captive 작품의 동시방영 후 편성 및 Non-captive 작품의 플랫폼 다변화로 SLL 은 앞으로도 꾸준한 실적 성장이 예상된다.

**3. 투자의견 매수(BUY) 유지 및 목표주가 18,000 원으로 하향:**

올해는 전반적인 실적 부진에도 플레이타임 인수효과가 본격화되면서 연결기준 예상 매출액 9,605 억원(YoY +14.6%), 영업손실 227 억원(YoY 적자지속)으로 작년 대비 적자폭은 개선될 전망이다. 내년에는 연결기준 예상 매출액 1 조 476 억원(YoY +9.1%), 영업이익 34 억원(YoY 흑자전환)으로 방송부문에서는 실적회복이 진행되나 극장부문에서 관람객 회복이 생각보다 더뎠으면서 소폭의 턴어라운드가 예상된다. Valuation 방식은 SOTP Valuation 을 사용하였고, 방송부문&극장부문의 사업가치를 하향하여 목표주가를 18,000 원으로 하향한다. 미국 wiip 이 개선의 여지가 보이는 시점이고, 플레이타임의 견조한 이익창출 등을 고려하여 투자의견 매수(BUY)를 유지한다.

구분	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (억원)	6,771	8,521	9,605	10,476	11,392
영업이익 (억원)	-574	-716	-227	34	52
영업이익률 (%)	-8.5	-8.4	-2.4	0.3	0.5
지배순이익 (억원)	-525	-430	-738	-443	-471
PER (배)	-	-	-	-	-
PBR (배)	5.7	3.0	2.6	2.5	2.4
ROE (%)	-28.4	-23.9	-53.3	-67.2	-71.4
EPS (원)	-2,965	-2,232	-3,833	-2,298	-2,444

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

투자의견 매수(BUY) 유지 및 목표주가 18,000 원으로 하향

올해는 전반적인 실적 부진에도 플레이타임 인수효과가 본격화되면서 연결기준 예상 매출액 9,605 억원(YoY +14.6%), 영업손실 227 억원(YoY 적자지속)으로 작년 대비 적자폭은 개선될 전망이다. 내년에는 연결기준 예상 매출액 1 조 476 억원(YoY +9.1%), 영업이익 34 억원(YoY 흑자전환)으로 방송부문에서는 실적회복이 진행되나 극장부문에서 관람객 회복이 생각보다 더뎠지면서 소폭의 턴어라운드가 예상된다. Valuation 방식은 SOTP Valuation 을 사용하였고, 방송부문&극장부문의 사업가치를 하향하여 목표주가를 18,000 원으로 하향한다. 미국 wiip 이 개선의 여지가 보이는 시점이고, 플레이타임의 견조한 이익창출 등을 고려하여 투자의견 매수(BUY)를 유지한다.

표 1. 콘텐츠리중앙의 실적 추정

(단위:억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	1,335	2,542	2,046	2,460	1,871	2,794	2,688	2,252	8,383	9,605	10,476
방송	1,110	1,943	1,110	1,640	936	1,792	1,652	1,481	5,803	5,861	6,670
영화	225	599	768	584	655	724	716	587	2,176	2,682	2,932
기타	-	-	168	236	280	278	320	184	404	1,062	874
영업이익	-338.6	-129.9	-139.8	-245.0	-302.2	78.1	64.3	-67.6	-853	-227	34
OPM	-25.4%	-5.1%	-6.8%	-10.0%	-16.2%	2.8%	2.4%	-3.0%	-10.2%	-2.4%	0.3%
당기순이익	-106.9	-281.2	-128.7	-474.8	-491.8	-150.3	-143.6	-164.1	-992	-950	-492
NPM	-8.0%	-11.1%	-6.3%	-19.3%	-26.3%	-5.4%	-5.3%	-7.3%	-11.8%	-9.9%	-4.7%

자료: 콘텐츠리중앙, 리딩투자증권 리서치센터

표 2. 콘텐츠리중앙의 Valuation

항목	2023F	비고
방송부문 가치(억원)	5,100	
극장부문 가치(억원)	2,500	
총 기업가치(억원)	7,600	
순차입금(억원)	4,200	
적정시가총액	3,400	
발행주식수(만주)	1,926	
주당적정가(원)	17,653	
목표주가(원)	18,000	
현재가(원)	12,800	
상승여력(%)	40.63%	

자료: 콘텐츠리중앙, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억 원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>자산총계</b>	22,456	25,881	24,694	22,954	21,337
유동자산	7,011	6,597	5,741	5,336	4,960
현금및현금성자산	3,209	2,073	2,642	2,455	2,282
단기금융자산	800	1,111	646	600	558
매출채권및기타채권	1,842	1,942	1,569	1,458	1,355
재고자산	755	756	36	34	31
비유동자산	15,445	19,284	18,953	17,618	16,376
장기금융자산	2,073	3,209	3,110	2,891	2,687
관계기업등투자자산	679	1,336	1,142	1,062	987
유형자산	1,836	2,093	2,150	1,999	1,858
무형자산	5,220	6,575	6,675	6,205	5,767
<b>부채총계</b>	15,478	18,964	18,819	17,624	16,579
유동부채	6,425	11,623	10,364	9,634	8,955
단기차입부채	3,340	7,207	7,468	6,941	6,452
기타단기금융부채	8	10	13	12	11
매입채무및기타채무	1,908	2,950	2,589	2,407	2,237
비유동부채	9,054	7,341	8,455	7,990	7,624
장기차입부채	8,109	5,938	6,277	5,835	5,423
기타장기금융부채	262	523	518	482	448
<b>자본총계*</b>	6,978	6,917	5,875	5,330	4,757
지배주주지분*	1,754	1,837	932	387	-186
비지배주주지분	5,224	5,080	4,943	4,943	4,943

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억 원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	6,771	8,521	9,605	10,476	11,392
매출원가	5,176	6,606	7,039	7,990	8,648
<b>매출총이익</b>	1,595	1,915	2,566	2,486	2,744
판매비와관리비	2,168	2,631	2,794	2,453	2,693
<b>영업이익</b>	-574	-716	-227	34	52
EBITDA	1,066	1,073	1,525	1,705	1,605
비영업손익	-47	-136	-721	-664	-722
이자수익	92	121	153	131	143
이자비용	368	496	786	778	846
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	53	52	29	28	31
관계기업등관련손익	95	342	-117	-88	-96
기타비영업손익	81	-155	-0	42	46
<b>세전계속사업이익</b>	-621	-852	-948	-631	-671
법인세비용	136	-56	1	-139	-148
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	259	0	0	0	0
<b>당기순이익*</b>	-498	-797	-950	-492	-523
지배주주순이익*	-525	-430	-738	-443	-471
비지배주주순이익	27	-367	-211	-49	-52
기타포괄손익	45	146	-74	-102	-102
<b>총포괄손익</b>	-453	-651	-1,024	-594	-625

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억 원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	-1,224	501	1,219	1,617	1,513
당기순이익	-498	-797	-950	-492	-523
현금유입(유출)이없는수익	1,884	2,101	2,486	2,238	2,174
자산상각비	1,640	1,789	1,752	1,671	1,553
영업자산부채변동	-2,453	-485	168	378	418
매출채권및기타채권	-1,189	262	336	111	103
재고자산감소(증가)	-418	43	494	3	2
매입채무및기타채무	391	277	-463	-182	-170
<b>투자활동현금흐름</b>	-2,880	-3,623	-201	-772	-732
투자활동현금유입액	685	1,296	880	288	265
유형자산	3	8	2	3	4
무형자산	6	23	7	10	11
투자활동현금유출액	3,565	4,919	1,082	1,061	996
유형자산	151	288	471	599	556
무형자산	104	297	301	451	419
<b>재무활동현금흐름</b>	6,009	2,011	299	-1,059	-985
재무활동현금유입액	11,858	10,866	6,086	5,304	5,102
단기차입부채	2,940	4,411	1,392	1,247	1,117
장기차입부채	4,648	5,933	4,695	4,057	3,985
재무활동현금유출액	5,849	8,855	5,788	1,059	985
단기차입부채	3,331	3,893	1,704	526	489
장기차입부채	2,168	4,724	3,993	442	411
기타현금흐름	56	-26	-748	28	31
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	0	0	-0	0	0
<b>현금변동</b>	1,960	-1,136	569	-186	-173
기초현금	1,248	3,209	2,073	2,642	2,455
<b>기말현금</b>	3,209	2,073	2,642	2,455	2,282

투자지표

(단위: 원 배%)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>주당지표 및 주가배수</b>					
EPS*	-2,965	-2,232	-3,833	-2,298	-2,444
BPS*	9,899	9,539	4,836	4,124	4,214
CFPS	-6,907	2,603	6,330	8,393	7,854
SPS	38,214	44,234	49,865	54,386	59,141
EBITDAPS	6,016	5,572	7,915	8,850	8,333
DPS (보통, 현금)	0	0	0	0	0
배당수익률 (보통, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향 (보통, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PER*	-	-	-	-	-
PBR*	5.7	3.0	2.6	2.5	2.4
PCFR	-	11.0	2.0	1.5	1.6
PSR	1.5	0.6	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	12.2	10.4	5.5	4.5	4.3
<b>재무비율</b>					
매출액증가율	88.0	25.8	12.7	9.1	8.7
영업이익증가율	적지	적지	적지	흑전	53.9
지배주주순이익증가율*	적지	적지	적지	적지	적지
매출총이익률	23.6	22.5	26.7	23.7	24.1
영업이익률	-8.5	-8.4	-2.4	0.3	0.5
EBITDA이익률	15.7	12.6	15.9	16.3	14.1
지배주주순이익률*	-7.4	-9.3	-9.9	-4.7	-4.6
ROA	-3.1	-3.0	-0.9	0.1	0.2
ROE	-28.4	-23.9	-53.3	-67.2	-469.6
ROIC	-6.3	-5.1	-1.8	0.2	0.4
부채비율	221.8	274.2	320.3	330.6	348.5
차입금비율	164.1	190.0	233.9	239.7	249.6
순차입금비율	117.7	155.6	187.6	192.2	200.2

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

자료: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

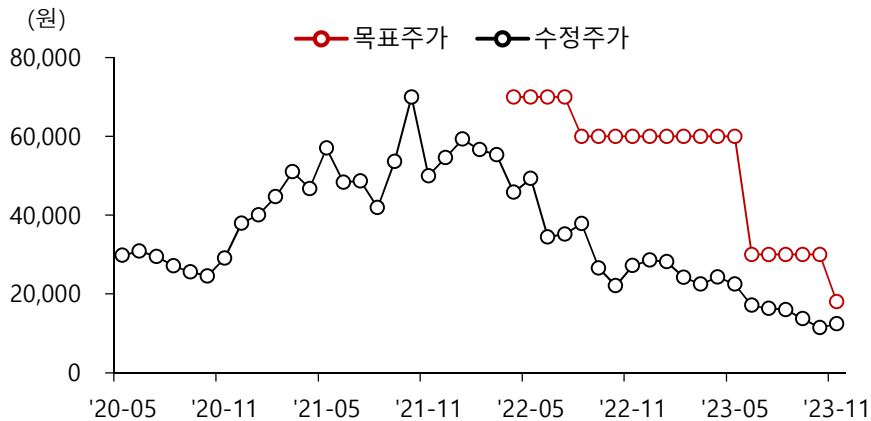
▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

콘텐츠리중앙(036420)

일자	2021-05-31	2022-04-11	2022-08-16	2023-06-13	2023-11-07
투자의견	N/R	BUY(신규)	BUY(유지)	BUY(유지)	BUY(유지)
목표주가	-	70,000 원	60,000 원	30,000 원	18,000 원
과리율(%)					
평균주가대비		-39.2%	-54.7%	-49.5%	
최고(최저)주가대비		-21.7%	-31.3%	-33.3%	

\* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일: 2023.09.30)

BUY (매수)	85.7%
HOLD (보유/중립)	14.3%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%