

BUY(유지)

| | | | |
|--------------------|---------------|-------|------|
| 목표주가 | 60,000 원 | | |
| 현재주가 | 41,150 원 | | |
| Upside | 45.8% | | |
| Key Data | 2022년 08월 12일 | | |
| 산업분류 | 코스피 서비스업 | | |
| KOSPI(pt) | 2,527.94 | | |
| 시가총액 (억원) | 7,889 | | |
| 발행주식수 (천주) | 19,172 | | |
| 외국인 지분율 (%) | 1.5 | | |
| 52 주 고가 (원) | 71,900 | | |
| 저가 (원) | 32,750 | | |
| 60 일 일평균거래대금 (십억원) | 7.8 | | |
| 주요주주 | (%) | | |
| 중앙홀딩스 외 2인 | 42.13 | | |
| 주가상승률 (%) | 1M | 6M | 12M |
| 절대주가 | 22.1 | -19.0 | -5.8 |
| 상대주가 | 11.9 | -11.9 | 19.5 |

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 유성만
smyoo@leading.co.kr
+822-2009-7044

콘텐츠리중앙(036420)

영화 '헌트'의 대박 징조+넷플릭스 '수리남'은 다가온다!!!

투자포인트

1. 극장부문의 증익구간 진입 및 '범죄도시 2' & '헌트'등 제작 및 투자배급수익의 증가: COVID-19 로 부진했던 메가박스의 관람객이 극장 내 취식 허용 등으로 회복되고 있으며, 올해 7 월부터 ATP(평균티켓가격) 인상의 효과로 P 와 Q 가 동사에 늘어나는 구간에 진입하였다. 또한 '범죄도시 2'의 흥행성공으로 제작&배급 수익도 올해 3 분기까지 실적으로 인식되며, 무엇보다 영화 '헌트'가 흥행 대박의 조짐이 보이면서 올해 3 분기에는 영화부문에서 영업이익이 100 억 이상을 기록할 것으로 예상된다. '헌트'이후에도 '교섭(22 년 3 분기)', '타켓(22 년 4 분기)', '드림(23 년)' 등 메인투자/배급 영화들이 대기하고 있다.

2. '수리남'의 기대감 및 시즌제 콘텐츠군의 확장: 올해 추석연휴(9 월 9 일) Netflix 향 기대작 '수리남(하정우, 황정민 주연)'을 필두로 올해 하반기 디즈니+향 '카지노(최민석, 손석구 주연)'와 '재벌집 막내아들(송중기 주연, JTBC 방송 예정)'가 출시 예정이다. 또한 '시즌제'가 가능한 콘텐츠들(지금 우리 학교는, 지옥, DP, The Summer I Turned Pretty)을 다수 보유하고 있다. OTT 향 오리지널 작품이 시즌 2 로 접어들수록, 총 제작비의 증가로 이익도 비례하여 증가하는 구조라서 수익 레버리지 효과가 가능하다. 올해는 인수한 국내외 레이블 관련 상각비로 방송부문의 실적이 부진하지만 내년(23 년)부터는 자체 콘텐츠 제작능력 강화 및 SLL 의 중장기적인 역량강화정책으로 방송부문의 본격적인 실적 성장세가 기대된다.

3. 투자의견 매수(BUY) 유지 및 목표주가 6 만원으로 하향조정: 올해는 방송부문의 실적 부진으로 연결기준 예상 매출액 1 조 716 억원(YoY +58.3%), 영업손실 75 억원(YoY 적자지속)을 전망한다. 내년에는 연결기준 예상 매출액 1 조 2,134 억원(YoY +13.2%), 영업이익 610 억원(YoY 흑자전환)으로 방송부문에서 '지옥', '지금 우리학교는', 'D.P' 등의 시즌제 진입 등에 의한 실적회복과 극장부문에서의 관람객 증가 및 '범죄도시 3'를 비롯한 제작&배급 영화의 기대감 등으로 본격적인 실적 모멘텀을 기대한다. Valuation 방식은 SOTP Valuation 을 사용하였고, 올해 방송부문에서 캡티브 편성 수의 감소 및 상각 이슈 등의 실적전망치를 하향하여 목표주가를 6 만원으로 하향조정 한다. 그러나 극장부문의 실적 회복 및 '수리남'과 '카지노', '재벌집 막내아들' 등의 모멘텀이 유효하여, 투자의견 매수(BUY)를 유지한다.

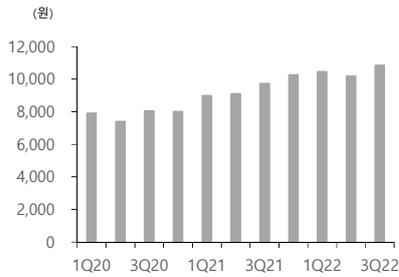
| 구분 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022F | 2023F |
|------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 (억원) | 5,302 | 3,602 | 6,771 | 10,716 | 12,134 |
| 영업이익 (억원) | 338 | -588 | -574 | -75 | 610 |
| 영업이익률 (%) | 6.4 | -16.3 | -8.5 | -0.7 | 5.0 |
| 지배순이익 (억원) | 11 | -1,349 | -525 | -14 | 769 |
| PER (배) | 494.4 | - | - | - | 10.3 |
| PBR (배) | 1.7 | 3.2 | 5.7 | 3.7 | 2.6 |
| ROE (%) | 0.3 | -52.6 | -28.4 | -0.7 | 29.9 |
| EPS (원) | 78 | -8,425 | -2,965 | -73 | 4,012 |

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

극장부문의 증익구간 진입 및 '범죄도시 2' & '헌트'등 제작 및 투자배급수익의 증가

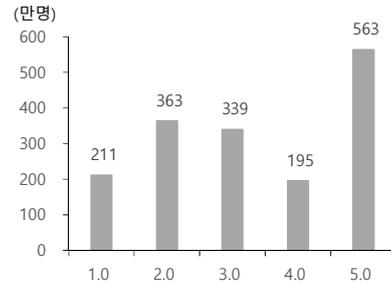
COVID-19 로 부진했던 메가박스의 관람객이 극장내 취식 허용 등으로 회복되고 있으며, 올해 7 월부터 ATP(평균티켓가격) 인상의 효과로, P 와 Q 가 동사에 늘어나는 구간에 진입하였다. 또한 '범죄도시 2'의 흥행성공으로 제작&배급 수익도 올해 3 분기까지 실적으로 인식되며, 무엇보다 영화 '헌트'가 흥행 대박의 조짐이 보이면서 올해 3 분기에는 영화부문에서 영업이익이 100 억 이상을 기록할 것으로 예상된다. '헌트'이후에도 '교섭(22년 3 분기)', '타겟(22년 4 분기)', '드림(23년)' 등 메인투자/배급 영화들이 대기하고 있다.

그림 1. 메가박스 ATP 추이



자료: 콘텐츠리중앙, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 메가박스 관객 수



자료: 콘텐츠리중앙, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 콘텐츠리중앙의 콘텐츠 기대작

| | | |
|--|--|--|
| <p>수리남 NETFLIX 출연 하정우, 황정민, 유연석 외 제작 퍼펙트스튜디오 공개 '22년 9월 9일 (예정)</p> | <p>키지노 출연 최민식, 손석구, 이종위 외 제작 B.A 엔터테인먼트 공개 '22년 하반기</p> | <p>재벌집 막내아들 출연 송중기, 이상민, 신원빈 외 제작 SLL 공개 '22년 하반기</p> |
|--|--|--|

자료: 콘텐츠리중앙, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. 자체 메인투자/배급 Line-Up

| | | | |
|---|---|--|---|
| <p>헌트 (22.3Q) 메인투자/배급 감독 이정재 출연 이정재, 정우성 외</p> | <p>교섭 (22.3Q 예정) 메인투자/배급 감독 김승재 출연 황정민, 한빈 외</p> | <p>타겟 (22.4Q) 메인투자/배급 감독 박희곤 출연 신해선, 김성균 외</p> | <p>드림 (23년) 메인투자/배급 감독 이병헌 출연 박서준, 아이유 외</p> |
| <p>대외비 (23년) 메인투자/배급 감독 이원태 출연 조진웅, 이상민 외</p> | <p>보고타 (23년) 메인투자/배급 감독 김성재 출연 송중기, 이희준 외</p> | <p>탈주 (23년) 메인투자/배급 감독 이병필 출연 이재훈, 구교환 외</p> | <p>너와나의계절 (23년) 메인투자/배급 감독 정다원 출연 진선규, 김동희 외</p> |
| <p>서울의봄 (23년) 메인투자/배급 감독 김성수 출연 황정민, 정우성 외</p> | <p>크로스 (23년) 공동제작/메인투자/배급 감독 이병훈 출연 황정민, 열정아 외</p> | <p>화란 (23년) 공동제작/메인투자/배급 감독 김창훈 출연 홍서민, 송중기 외</p> | |

자료: 콘텐츠리중앙, 리딩투자증권 리서치센터

투자의견 매수(BUY) 유지 및 목표주가 6 만원으로 하향조정

올해는 방송부문의 실적 부진으로 연결기준 예상 매출액 1 조 716 억원(YoY +58.3%), 영업손실 75 억원(YoY 적자지속)을 전망한다. 내년에는 연결기준 예상 매출액 1 조 2,134 억원(YoY +13.2%), 영업이익 610 억원(YoY 흑자전환)으로 방송부문에서 '지옥', '지금 우리학교는', 'D.P.' 등의 시즌제 진입 등에 의한 실적회복과 극장부문에서의 관람객 증가 및 '범죄도시 3'를 비롯한 제작&배급 영화의 기대감 등으로 본격적인 실적 모멘텀을 기대한다. Valuation 방식은 SOTP Valuation 을 사용하였고, 올해 방송부문에서 캡티브 편성 수의 감소 및 상각 이슈 등의 실적전망치를 하향하여 목표주가를 6 만원으로 하향조정 한다. 그러나 극장부문의 실적 회복 및 '수리남'과 '카지노' 등의 모멘텀이 유효하여, 투자의견 매수(BUY)를 유지한다.

표 1. 콘텐츠리중앙의 실적 추정

| (단위:억원) | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21 | 4Q21 | 1Q22F | 2Q22F | 3Q22F | 4Q22F | 2021 | 2022F | 2023F |
|---------|--------|--------|----------|-------|--------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 1,201 | 1,409 | 1,957 | 2,203 | 1,356 | 2,659 | 3,179 | 3,522 | 6,771 | 10,716 | 12,134 |
| 방송 | 1,020 | 1,178 | 1,648 | 1,865 | 1,127 | 2,060 | 2,278 | 2,601 | 5,711 | 8,066 | 8,501 |
| 영화 | 181 | 231 | 309 | 338 | 229 | 599 | 901 | 921 | 1,059 | 2,650 | 3,633 |
| 영업이익 | -268.2 | -781.3 | -1,398.3 | -27.8 | -317.6 | -13.0 | 143.1 | 112.7 | -2,476 | -75 | 610 |
| OPM | -27.6% | -93.4% | -162.6% | -1.3% | -23.4% | -0.5% | 4.5% | 3.2% | -50.8% | -0.7% | 5.0% |
| 당기순이익 | 87.1 | -1.6 | 6.0 | 152.3 | -27.3 | -48.1 | 129.7 | 118.4 | 244 | 173 | 475 |
| NPM | 9.0% | -0.2% | 0.7% | 6.9% | -2.0% | -1.8% | 4.1% | 3.4% | 5.0% | 1.6% | 3.9% |

자료: 콘텐츠리중앙, 리딩투자증권 리서치센터

표 2. 콘텐츠리중앙의 Valuation

| 항목 | 2022F | 비고 |
|-------------|--------|----|
| 방송부문 가치(억원) | 9,850 | |
| 극장부문 가치(억원) | 4,150 | |
| 총 기업가치(억원) | 14,000 | |
| 순차입금(억원) | 2,548 | |
| 적정시가총액 | 11,452 | |
| 발행주식수(만주) | 1,907 | |
| 주당적정가(원) | 60,052 | |
| 목표주가(원) | 60,000 | |
| 현재가(원) | 41,150 | |
| 상승여력(%) | 45.8% | |

자료: 콘텐츠리중앙, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

| (단위: 억원) | 2019A | 2020A | 2021A | 2022F | 2023F |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 자산총계 | 11,616 | 14,755 | 22,456 | 22,405 | 22,354 |
| 유동자산 | 2,368 | 3,300 | 7,011 | 6,756 | 6,741 |
| 현금및현금성자산 | 640 | 1,248 | 3,209 | 2,500 | 2,494 |
| 단기금융자산 | 306 | 858 | 800 | 899 | 897 |
| 매출채권및기타채권 | 1,014 | 721 | 1,842 | 1,966 | 1,961 |
| 재고자산 | 256 | 263 | 755 | 817 | 815 |
| 비유동자산 | 9,249 | 11,455 | 15,445 | 15,649 | 15,614 |
| 장기금융자산 | 880 | 973 | 2,073 | 2,116 | 2,112 |
| 관계기업등투자자산 | 113 | 140 | 679 | 932 | 930 |
| 유형자산 | 2,579 | 2,736 | 1,836 | 1,830 | 1,826 |
| 무형자산 | 1,339 | 2,728 | 5,220 | 5,401 | 5,388 |
| 부채총계 | 7,411 | 12,116 | 15,478 | 14,948 | 14,042 |
| 유동부채 | 3,392 | 6,452 | 6,425 | 5,260 | 5,248 |
| 단기차입부채 | 1,714 | 4,714 | 3,340 | 3,270 | 3,262 |
| 기타단기금융부채 | 39 | 52 | 8 | 5 | 5 |
| 매입채무및기타채무 | 1,187 | 1,148 | 1,908 | 1,247 | 1,245 |
| 비유동부채 | 4,018 | 5,664 | 9,054 | 9,689 | 8,794 |
| 장기차입부채 | 3,493 | 5,223 | 8,109 | 8,024 | 8,006 |
| 기타장기금융부채 | 363 | 271 | 262 | 35 | 35 |
| 자본총계* | 4,206 | 2,639 | 6,978 | 7,457 | 8,313 |
| 지배주주지분* | 3,188 | 1,940 | 1,754 | 2,147 | 3,003 |
| 비지배주주지분 | 1,018 | 699 | 5,224 | 5,310 | 5,310 |

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

| (단위: 억원) | 2019A | 2020A | 2021A | 2022F | 2023F |
|-----------------|-------|--------|-------|--------|--------|
| 매출액 | 5,302 | 3,602 | 6,771 | 10,716 | 12,134 |
| 매출원가 | 2,973 | 2,353 | 5,176 | 8,258 | 8,979 |
| 매출총이익 | 2,329 | 1,250 | 1,595 | 2,458 | 3,155 |
| 판매비와관리비 | 1,991 | 1,838 | 2,168 | 2,533 | 2,545 |
| 영업이익 | 338 | -588 | -574 | -75 | 610 |
| EBITDA | 1,222 | 446 | 1,066 | 1,610 | 2,282 |
| 비영업손익 | -146 | -1,111 | -47 | 334 | 144 |
| 이자수익 | 67 | 64 | 92 | 198 | 225 |
| 이자비용 | 144 | 220 | 368 | 501 | 367 |
| 배당수익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 외환손익 | 3 | -30 | 53 | 146 | 165 |
| 관계기업등관련손익 | -6 | -29 | 95 | 275 | 60 |
| 기타비영업손익 | -66 | -897 | 81 | 215 | 61 |
| 세전계속사업이익 | 192 | -1,700 | -621 | 259 | 754 |
| 법인세비용 | 102 | -209 | 136 | 114 | 113 |
| 연결실체변동관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 중단사업이익 | 16 | -50 | 259 | 0 | 0 |
| 당기순이익* | 106 | -1,540 | -498 | 145 | 641 |
| 지배주주순이익* | 11 | -1,349 | -525 | -14 | 769 |
| 비지배주주순이익 | 95 | -191 | 27 | 158 | -128 |
| 기타포괄손익 | 21 | 1 | 45 | 87 | 87 |
| 총포괄손익 | 127 | -1,539 | -453 | 231 | 728 |

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

| (단위: 억원) | 2019A | 2020A | 2021A | 2022F | 2023F |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 영업활동으로인한현금흐름 | 398 | 391 | -1,224 | 2,046 | 1,226 |
| 당기순이익 | 106 | -1,540 | -498 | 145 | 641 |
| 현금유입(유출)이없는수익 | 1,152 | 2,067 | 1,884 | 1,630 | 1,702 |
| 자산상각비 | 883 | 1,035 | 1,640 | 1,685 | 1,672 |
| 영업자산부채변동 | -594 | 139 | -2,453 | 632 | -862 |
| 매출채권및기타채권 | -81 | 261 | -1,189 | 97 | 41 |
| 재고자산감소(증가) | -65 | -140 | -418 | -46 | -51 |
| 매입채무및기타채무 | 221 | -327 | 391 | -271 | -217 |
| 투자활동현금흐름 | -1,012 | -3,446 | -2,880 | -1,595 | -1,586 |
| 투자활동현금유입액 | 1,384 | 447 | 685 | 48 | 70 |
| 유형자산 | 38 | 8 | 3 | 4 | 5 |
| 무형자산 | 3 | 0 | 6 | 0 | 2 |
| 투자활동현금유출액 | 2,395 | 3,893 | 3,565 | 1,643 | 1,656 |
| 유형자산 | 699 | 422 | 151 | 615 | 576 |
| 무형자산 | 8 | 1,801 | 104 | 857 | 1,080 |
| 재무활동현금흐름 | -162 | 3,664 | 6,009 | -95 | 189 |
| 재무활동현금유입액 | 1,674 | 5,206 | 11,858 | 1,022 | 215 |
| 단기차입부채 | 961 | 2,060 | 2,940 | 2,428 | 2,108 |
| 장기차입부채 | 590 | 3,067 | 4,648 | 4,854 | 4,575 |
| 재무활동현금유출액 | 1,824 | 1,527 | 5,849 | 1,117 | 21,258 |
| 단기차입부채 | 1,347 | 537 | 3,331 | 578 | 854 |
| 장기차입부채 | 474 | 340 | 2,168 | 721 | 18 |
| 기타현금흐름 | 0 | 0 | 56 | 128 | 165 |
| 연결범위변동효과 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 환율변동효과 | 0 | 0 | 0 | 4 | 0 |
| 현금변동 | -776 | 609 | 1,960 | 487 | -6 |
| 기초현금 | 1,416 | 640 | 1,248 | 3,209 | 2,500 |
| 기말현금 | 640 | 1,248 | 3,209 | 3,696 | 2,494 |

투자지표

| (단위: 원 배%) | 2019A | 2020A | 2021A | 2022F | 2023F |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표 및 주가배수 | | | | | |
| EPS* | 78 | -8,425 | -2,965 | -73 | 4,012 |
| BPS* | 22,129 | 12,116 | 9,899 | 11,200 | 15,663 |
| CFPS | 2,763 | 2,440 | -6,907 | 10,673 | 6,393 |
| SPS | 36,800 | 22,497 | 38,214 | 55,891 | 63,289 |
| EBITDAPS | 8,480 | 2,786 | 6,016 | 8,398 | 11,904 |
| 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* | 494.4 | - | - | - | 10.3 |
| PBR* | 1.7 | 3.2 | 5.7 | 3.7 | 2.6 |
| PCFR | 14.0 | 15.9 | - | 3.9 | 6.4 |
| PSR | 1.0 | 1.7 | 1.5 | 0.7 | 0.7 |
| EV/EBITDA | 7.3 | 31.8 | 12.2 | 7.0 | 5.0 |
| 재무비율 | | | | | |
| 매출액증가율 | 3.7 | -32.1 | 88.0 | 58.2 | 13.2 |
| 영업이익증가율 | -2.6 | 적전 | 적지 | 적지 | 흑전 |
| 지배주주순이익증가율* | -58.4 | 적전 | 적지 | 흑전 | 343.5 |
| 매출총이익률 | 43.9 | 34.7 | 23.6 | 22.9 | 26.0 |
| 영업이익률 | 6.4 | -16.3 | -8.5 | -0.7 | 5.0 |
| EBITDA이익률 | 23.0 | 12.4 | 15.7 | 15.0 | 18.8 |
| 지배주주순이익률* | 2.0 | -42.8 | -7.4 | 1.3 | 5.3 |
| ROA | 3.4 | -4.5 | -3.1 | -0.3 | 2.7 |
| ROE | 0.3 | -52.6 | -28.4 | -0.7 | 29.9 |
| ROIC | 2.8 | -5.9 | -6.3 | -0.3 | 4.2 |
| 부채비율 | 176.2 | 459.1 | 221.8 | 200.5 | 168.9 |
| 차입금비율 | 123.8 | 376.5 | 164.1 | 151.5 | 135.6 |
| 순차입금비율 | 103.2 | 328.2 | 117.7 | 117.4 | 105.1 |

(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 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6 개월간 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.

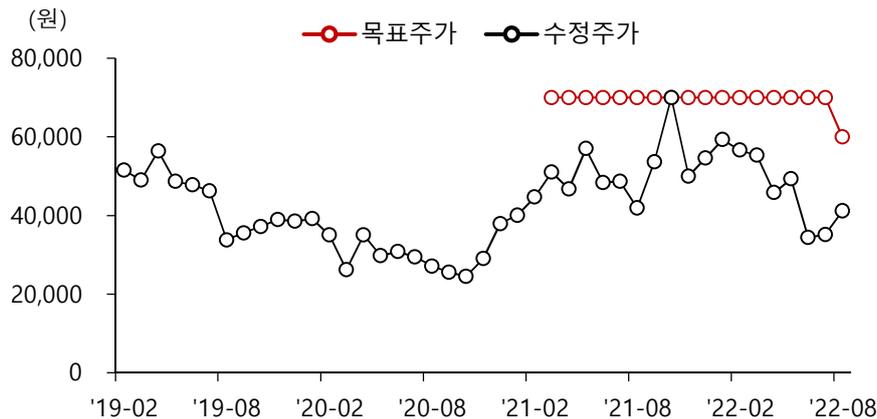
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

콘텐츠리중앙(036420)

| 일자 | 2021-05-31 | 2022-04-11 | 2022-08-16 |
|------------|------------|------------|------------|
| 투자 의견 | N/R | BUY(신규) | BUY(유지) |
| 목표주가 | - | 70,000 원 | 60,000 원 |
| 과리율(%) | | | |
| 평균주가대비 | | -39.2% | |
| 최고(최저)주가대비 | | -21.7% | |

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

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

산업

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

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2022.06.30)

| | |
|--------------|--------|
| BUY (매수) | 100.0% |
| HOLD (보유/중립) | 0.0% |
| SELL (매도) | 0.0% |
| 합계 | 100.0% |