

콘텐츠리중앙 (036420)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

54,000

유지

현재주가

27,850

(22.11.28)

미디어업종

재벌집으로 한 단계 도약

투자의견 매수(Buy), 목표주가 54,000원 유지

- 드라마 제작, 콘텐츠 유통 및 메가박스 가치를 합산한 SOTP 방식 적용
- 향후 목표주가 상향 요인: 드래곤의 주가가 반등 중이어서 작품당 시가총액 상승. 콘중의 연간 드라마 제작 편수는 22년 26편에서 23년 28~30편으로 확대 가능성. 11월부터 연결 편입에 반영되는 플레이타임의 가치 반영

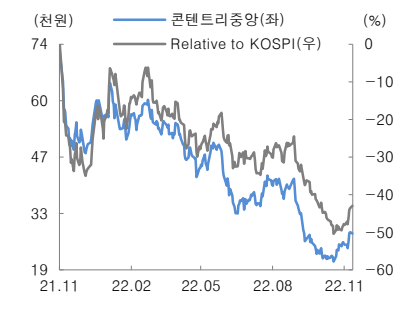
〈재벌집 막내아들〉로 한 단계 도약

1. 주요 앵커 드라마를 계기로 제작편수 및 마진 증가
 - 22년 최대 기대작 〈재벌집 막내아들〉 1회 6.1%, 6회 14.9%. 비지상파 역대 최고 시청률을 달성한 〈부부의 세계〉의 성과(1회 6.3%, 6회 18.8%, 최고 28.4%)와 유사. 특히, 월드컵 기간 시청이 분산되고 있는 상황에서 보여준 성과
 - 6회 기준 역대 비지상파 시청률 1, 2위 모두 콘텐츠리중앙의 작품
 - 시청률 상승은 TV(이 경우 JTBC)의 광고단가 및 판매량 증가로 이어지기 때문에, 제작사의 실적에 미치는 영향은 제한적. 종영 후 판권 판매는 증가 가능
 - 하지만, 높은 시청률은 제작 능력을 인정받는 것이어서 장기적으로는 긍정적
 - 20.1월 〈이태원 클라쓰, 16.5%〉, 20.3월 〈부부의 세계, 28.4%〉의 방영을 전후로 콘중은 넷플릭스와 3년간 콘텐츠 공급 계약 체결 및 제작편수와 마진 증가
 - 연간 제작편수 증가. 19년 5편, 20년 10편, 21년 18편, 22년 26편
 - OTT와의 동시방영 증가. 19년 2편, 20년 6편, 21년 11편, 22년 18편

2. 콘텐츠 공급 플랫폼 증가. 21년말부터 디즈니+, tving, 지상파, ENA 등에 공급
 - 넷플릭스. 22년 오리지널 6편, 동시방영 10편 공급. 〈지금 우리 학교는〉, 〈안나라 수마나라〉, 〈중이의 집: 공동경제구역〉 1, 2, 〈모범가족〉, 〈수리남〉
 - 디즈니+. 21.12월 디즈니+의 한국 진출 첫 오리지널은 콘중의 〈설강화〉. 당시 콘중은 구축도 10여편 판매. 12/21에는 두 번째 오리지널 〈카지노〉 공개
 - tving. 콘중은 tving의 2대 주주(CB 전환 후 기준 지분 27.2%). 22년 4편 공급
 - 지상파. 〈현재는 아름다워〉, 〈당신이 소원을 말하면〉 등 2편 공급
 - ENA. 〈굿잡〉, 〈사장님을 잠금해제〉 등 2편 공급

KOSPI	2408.27
시가총액	536십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	96십억원
52주 최고/최저	64,600원 / 21,000원
120일 평균거래대금	72억원
외국인지분율	1.97%
주요주주	중앙홀딩스 외 2 인 42.24% 국민연금공단 12.27%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	28.0	-32.4	-37.8	-48.6
상대수익률	20.6	-30.4	-31.9	-37.3



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	360	677	750	758	862
영업이익	-59	-57	-53	47	77
세전순이익	-170	-62	-35	41	72
총당기순이익	-154	-50	-48	32	55
자비자분순이익	-135	-53	-38	25	39
EPS	-8,422	-3,068	-2,020	1,300	1,912
PER	NA	NA	NA	21.6	14.7
BPS	12,112	10,244	7,446	8,661	14,858
PBR	3.1	5.3	3.7	3.2	1.9
ROE	-52.6	-28.4	-24.2	16.2	16.7

주: EPS와 BPS, ROE는 자비자분 기준으로 산출 / 자료: 콘텐츠리중앙, 대신증권 Research Center

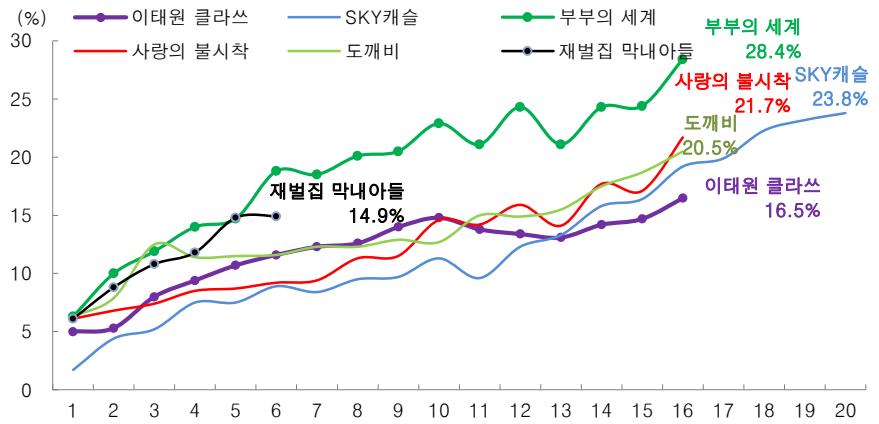
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
매출액	750	758	750	758	0.0	0.0
판매비와 관리비	228	235	228	235	0.0	0.0
영업이익	-53	47	-53	47	적자유지	0.0
영업이익률	-7.0	6.3	-7.0	6.3	적자유지	0.0
영업외손익	18	-6	18	-6	0.0	적자유지
세전순이익	-35	41	-35	41	적자유지	0.0
지배분순이익	-38	25	-38	25	적자유지	0.0
순이익률	-6.4	4.2	-6.4	4.2	적자유지	0.0
EPS(지배분순이익)	-2,020	1,300	-2,020	1,300	적자유지	0.0

자료: 콘텐츠리중앙, 대신증권 Research Center

그림 1. 비지상파 주요 작품 시청률. <재벌집 막내아들> 역대 2위 기록 중



자료: AGB Nielsen, 대신증권 Research Center

SOTP Valuation

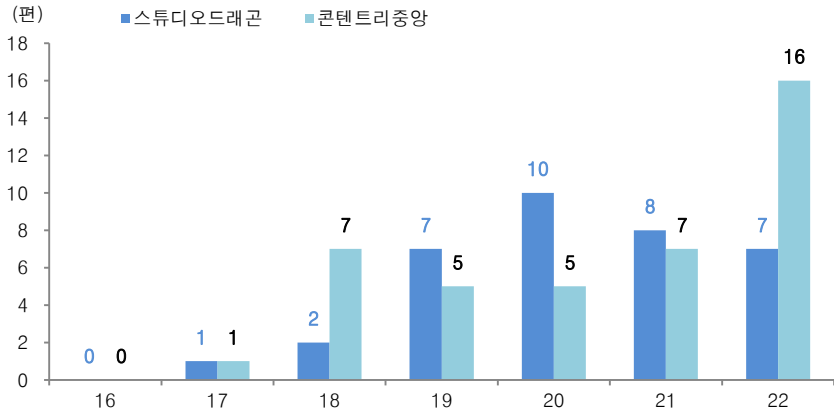
(십억원, %, 원)

항목	세부항목	가입가치	지분율	작성가치	주당가치
A	영업가치	22,652		13,496	61,785
	드라마 제작	18,395	53.8	9,896	45,304
	22년 제작편수 26편 X 스튜디오드래곤의 제작편수당 시가총액 707억원 = 18,395억원				
	콘텐츠 유통	1,023	53.8	550	2,519
22년 JTBC 드라마 유통 10편 X SBS 콘텐츠허브의 드라마 유통 편당 시가총액 102억원 = 1,023억원					
	메가박스	3,234	94.3	3,050	13,961
17.5월 R에게 지분 19.5%를 매각할 당시에 산정한 가치는 6,000억원 수준 20년에 해당 지분을 재매입하면서 평가 받은 가치는 3,234억원 수준					
B	비영업가치				
C	총가입가치(A+B)	22,652		13,496	61,785
D	순차입금	1,772		1,772	8,112
E	주주가치(C-D)	20,880		11,724	53,763

자료: 대신증권 Research Center.

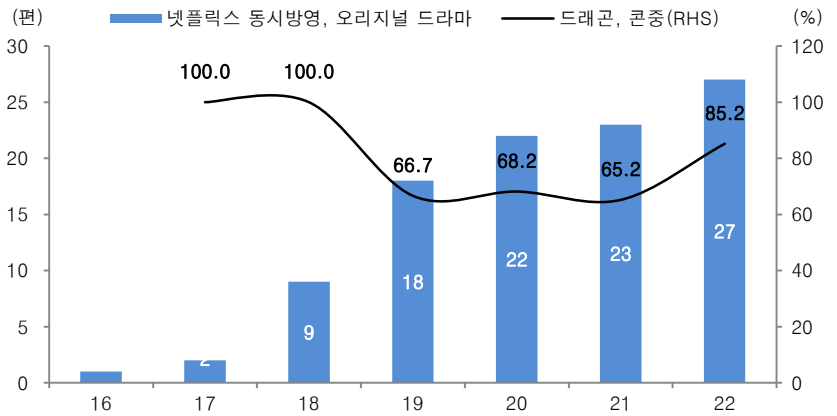
주: 드라마 제작과 콘텐츠 유통은 스튜디오드래곤에서 담당. 콘텐츠리중앙의 지분율은 CB 전환을 반영한 지분율. CB 전환 전 지분율은 71.2%

그림 2. 넷플릭스향 콘텐츠 공급 현황



자료: 대신증권 Research Center

그림 3. 넷플릭스향 콘텐츠 공급 현황



자료: 대신증권 Research Center

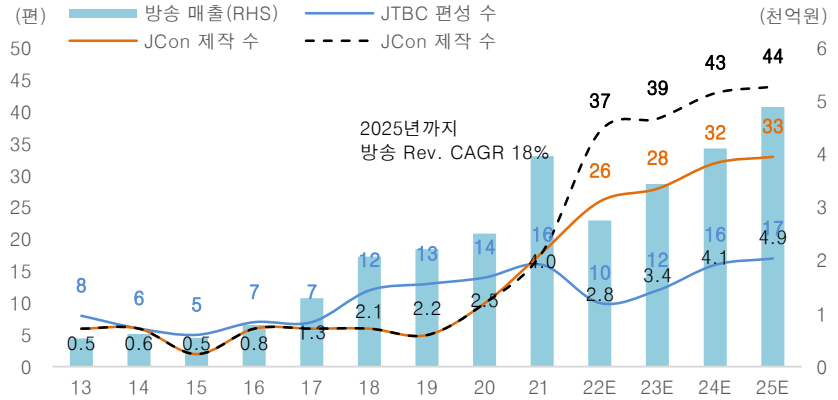
표 1. tving 주주 현황

(주, 억원 %)

주주현황	21.1.29	21.7.7	21.10.14	22.2.25	22.5.31	22.12.1	지분율	CB 전환시	지분율
CJ ENM	1,200,000	1,200,000	1,380,000	1,380,000	1,380,000	1,380,000	48.9	1,380,000	40.8
SJL 중양	240,000	240,000	360,000	360,000	360,000	360,000	12.7	920,000	27.2
KT 스튜디오지니						382,513	13.5	382,513	11.3
JCGI				382,513	382,513	382,513	13.5	382,513	11.3
네이버		261,817	301,089	301,089	301,089	301,089	10.7	301,089	8.9
Viacom CBS					18,683	18,683	0.7	18,683	0.6
Total	1,440,000	1,701,817	2,423,602	2,423,602	2,442,285	2,824,798		3,384,798	
증자로 반영한 기업가치	360	2,600	9,024	15,840	15,924	18,418		22,122	

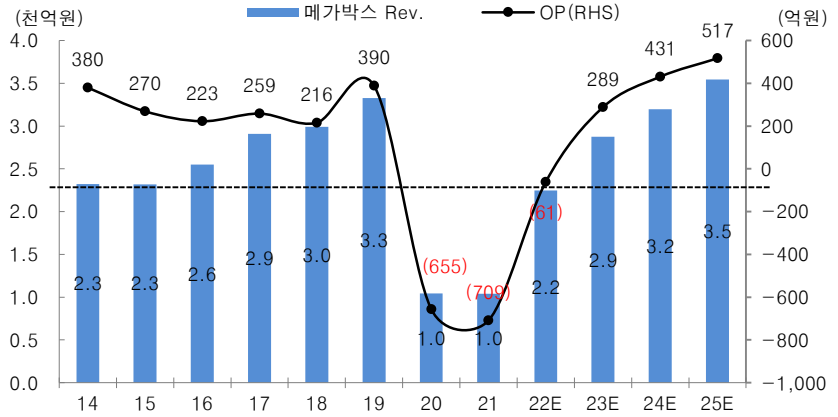
자료: 전자공시 대신증권 Research Center 추정

그림 4. JTBC 편성의 일시적 축소, 22.12 월 수목 부활, 24년 월화 부활 전망



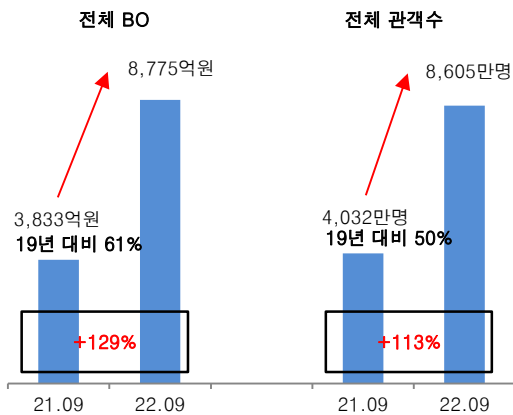
자료: 콘텐츠리중앙, 추정은 대신증권 Research Center

그림 5. 메가박스 실적 전망. 23E OP 289 억원



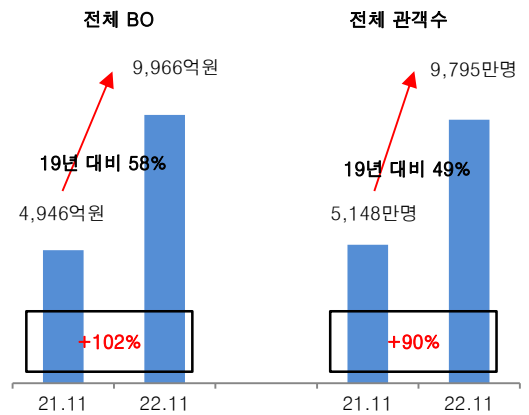
자료: 콘텐츠리중앙, 추정은 대신증권 Research Center

그림 6. 3Q22 전국 관객수 및 매출 현황



자료: 영화진흥위원회, 대신증권 Research Center

그림 7. 11/27 기준 누적 전국 관객수 및 매출 현황



자료: 영화진흥위원회, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 주요 주주 현황

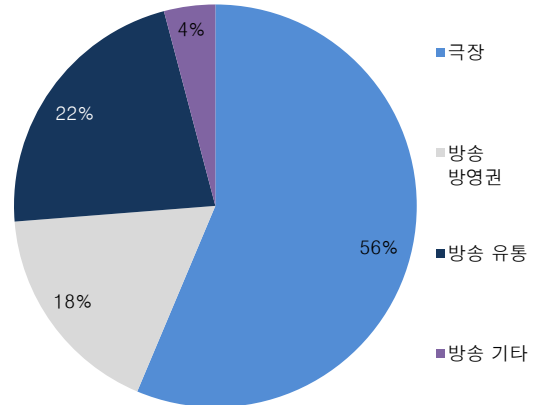
- 2021년 매출 37,171억원 영업이익 -621억원 지배순이익 -685억원
- 3Q22 기준 사업부문별 매출 비중 극장 56%, 방송 방영권 18%, 방송 유통 22%, 방송 기타 4%
- 3Q22 기준 주요 주주는 중앙홀딩스 외 2인 42.2%, 국민연금공단 12.3%

주가 코멘트

- 극장 정부의 방역 정책 완화에 따라 팝콘과 광고 매출 회복
- 방송 제작 회사인 스튜디오루라리의 유상증자 4천억원으로 제작사 인수 및 넷플릭스 제작 넷플릭스 오리지널 드라마 제작 확대 및 디즈니와 동시방영 등 외형 확장 중
- 관객수 회복과 넷플릭스의 시청률 상승이 주가의 트리거가 될 것으로 전망

자료: 콘텐츠리중앙, 대신증권 Research Center

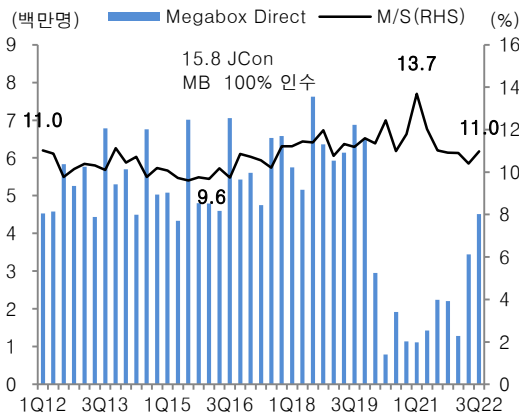
사업부문별 매출 비중(3Q22)



자료: 콘텐츠리중앙, 대신증권 Research Center

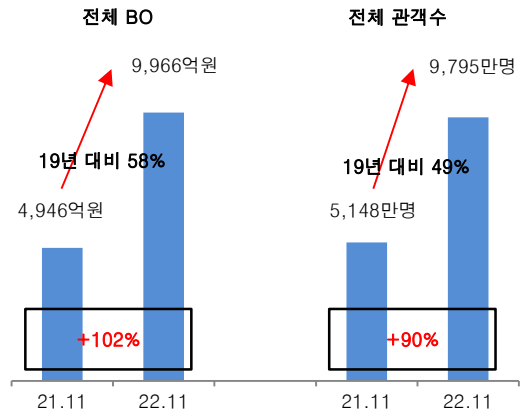
2. Earnings Driver

그림 1. 메가박스 직영 관객수 및 점유율(3Q22)



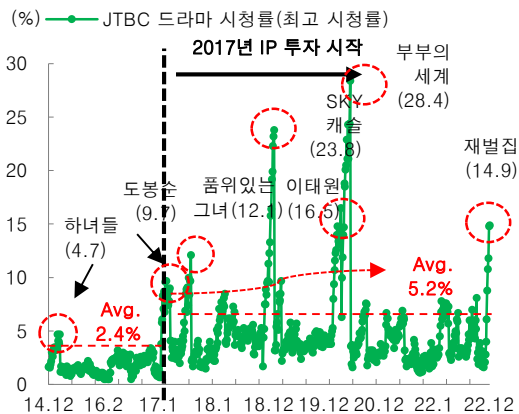
자료: 콘텐츠리중앙, 대신증권 Research Center

그림 2. 전국 극장가 현황(11/27 기준)



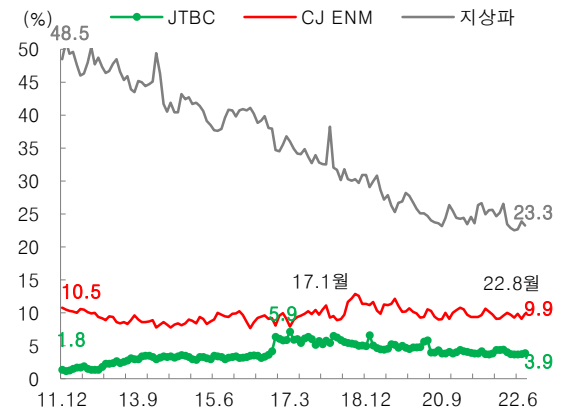
자료: 영화진흥위원회, 대신증권 Research Center

그림 3. IP 투자 시작 후 평균 시청률 증가(22.12)



자료: AGB Nielson, 대신증권 Research Center

그림 4. 방송사 시청 점유율(22.8)



자료: CJ ENM, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	360	677	750	758	862
매출원가	235	518	574	476	537
매출총이익	125	159	175	282	325
판매비와판매비	184	217	228	235	248
영업이익	-59	-57	-53	47	77
영업외수익	-163	-85	-70	63	89
EBITDA	45	107	-38	62	91
영업외손익	-111	-5	18	-6	-5
관계기업손익	-3	10	33	12	12
금융수익	6	9	17	17	17
외환평가이익	1	7	4	4	4
금융비용	-91	-37	-48	-48	-48
외환평가손실	0	0	0	0	0
기타	-23	14	17	14	14
법인세비용차감전순이익	-170	-62	-35	41	72
법인세비용	21	-14	-13	-10	-17
계속사업순이익	-149	-76	-48	32	55
중단사업순이익	-5	26	0	0	0
당기순이익	-154	-50	-48	32	55
당기순이익	-42.8	-7.4	-6.4	4.2	6.3
비재계분순이익	-19	3	-10	6	15
재계분순이익	-135	-53	-38	25	39
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	5	5	5	5
포괄순이익	-154	-45	-43	36	59
비재계분포괄이익	-19	5	-9	7	17
재계분포괄이익	-135	-50	-35	29	43

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	-8,422	-3,068	-2,020	1,300	1,912
PER	NA	NA	NA	21.6	14.7
BPS	12,112	10,244	7,446	8,661	14,858
PBR	3.1	5.3	3.7	3.2	1.9
EBITDAPS	2,785	6,225	-2,006	3,214	4,405
EV/EBITDA	33.8	21.5	NA	32.6	21.7
SPS	22,490	39,547	39,366	39,372	41,826
PSR	1.7	1.4	0.7	0.7	0.7
CFPS	3,289	8,095	-1,451	3,591	4,782
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성					
매출액 증/감	-32.1	88.0	10.8	1.1	13.7
영업이익 증/감	적전	적지	적지	흑전	62.0
순이익 증/감	적전	적지	적지	흑전	73.5
수익성					
ROIC	-10.0	-9.6	-8.4	4.2	6.6
ROA	-4.5	-3.1	-2.4	2.1	3.3
ROE	-52.6	-28.4	-24.2	16.2	16.7
안정성					
부채비율	459.1	221.8	233.2	224.7	187.0
순차입금비율	309.0	110.9	137.4	138.9	109.8
이자보상비율	-2.7	-1.6	-1.1	1.0	1.6

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	330	701	579	537	609
현금및현금성자산	125	321	182	137	185
매출채권 및 기타채권	72	184	201	203	228
재고자산	26	76	76	76	76
기타유동자산	107	121	121	121	121
비유동자산	1,145	1,545	1,633	1,701	1,769
유형자산	274	184	179	174	170
관계기업투자지급	14	68	162	234	307
기타비유동자산	858	1,293	1,293	1,293	1,293
자산총계	1,476	2,246	2,213	2,238	2,378
유동부채	645	642	643	743	744
매입채무 및 기타채무	115	191	192	192	193
차입금	239	174	174	174	174
유동상채무	233	160	160	260	260
기타유동부채	59	118	118	118	118
비유동부채	566	905	905	805	805
차입금	201	486	486	386	386
잔존증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	365	419	419	419	419
부채총계	1,212	1,548	1,549	1,549	1,550
자본부분	194	175	142	167	306
자본금	82	91	96	96	107
자본잉여금	154	176	176	176	265
이익잉여금	-52	-105	-143	-118	-79
기타자본변동	10	12	12	12	12
비재계분	70	522	522	522	522
자본총계	264	698	664	689	829
순차입금	815	774	913	957	909

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	39	-122	-214	-98	-97
당기순이익	-154	-50	-48	32	55
비현금항목의기감	207	188	20	38	44
감가상각비	103	164	15	15	14
외환손익	3	-3	-2	-2	-2
지분법평가손익	3	-10	-33	-12	-12
기타	98	37	41	37	43
자산부채의증감	14	-245	-141	-126	-148
기타현금흐름	-28	-16	-45	-41	-48
투자활동 현금흐름	-345	-288	-246	-224	-224
투자자산	-18	-90	-94	-72	-72
유형자산	-41	-15	-10	-10	-10
기타	-286	-183	-142	-142	-142
재무활동 현금흐름	366	601	243	238	338
단기차입금	167	13	0	0	0
사채	280	222	0	-100	0
장기차입금	22	76	0	0	0
유상증자	84	103	5	0	100
현금배당	-1	0	0	0	0
기타	-184	186	238	338	238
현금의증감	61	196	-139	-44	48
기초 현금	64	125	321	182	137
기말 현금	125	321	182	137	185
NOPLAT	-52	-70	-73	36	58
FCF	-170	69	-68	41	62

자료: 콘텐트리중앙 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

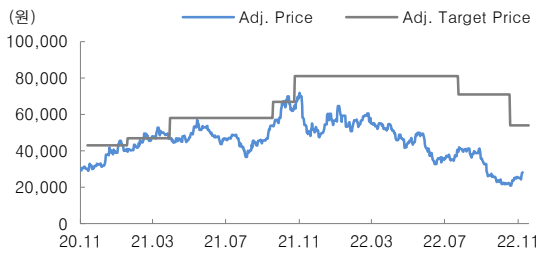
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 김희재)

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 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

콘텐트리중앙(036420) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	22.11.29	22.11.04	22.08.10	22.05.10	21.11.10	21.10.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	54,000	54,000	71,000	81,000	81,000	67,000
과다율(평균%)		(53.52)	(55.80)	(50.36)	(32.24)	(6.72)
과다율(최대/최소%)		(47.87)	(40.85)	(38.27)	(11.23)	4.48
제시일자	21.04.16	21.02.04	20.11.29			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	58,000	47,000	43,000			
과다율(평균%)	(18.62)	(0.70)	(14.97)			
과다율(최대/최소%)	(1.72)	12.13	5.81			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20221126)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.6%	7.4%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상