

# SBS (034120)

미디어/엔터



박성호

02 3770 5657  
sungho.park@yuantakorea.com

RA 이광현

02 3770 5733  
kwanghyun.lee@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (I)</b>
목표주가	<b>26,000원 (I)</b>
현재주가 (6/24)	<b>21,600원</b>
상승여력	<b>20%</b>

시가총액	3,943억원
총발행주식수	18,252,582주
60일 평균 거래대금	31억원
60일 평균 거래량	129,238주
52주 고	28,550원
52주 저	18,000원
외인지분율	0.00%
주요주주	SBS 미디어홀딩스 36.92%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(5.5)	(13.9)	(6.1)
상대	(9.1)	(11.5)	4.1
절대(달러환산)	(3.5)	(16.5)	(10.7)

Quarterly earning Forecasts

	2Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,450	-8.0	46.2	2,530	-3.2
영업이익	159	흑전	흑전	36	340.8
세전계속사업이익	199	흑전	흑전		
지배순이익	148	흑전	흑전		
영업이익률 (%)	6.5	흑전	흑전	1.4	+5.1 %pt
지배순이익률 (%)	6.0	흑전	흑전		

자료: 유안타증권

## 어둠이 걷히고 새벽이 밝아온다

**드라마 제작스튜디오 설립** SBS는 2019년 드라마본부 분사를 통해 드라마 제작스튜디오를 설립할 예정이며, 2019년 5월 20일 1단계 행보로 더스토리웍스(100% 자회사)에 40억원 출자 상태. 향후, 예상 시나리오는 드라마본부 인력들의 시간전출 → 더스토리웍스(제작스튜디오) 자본 추가확충 → 외부 작가진 영입임. 드라마 제작스튜디오는 스튜디오드래곤, JTBC콘텐츠허브의 사례처럼 캡티브 중심의 제작물량 확보를 통해 국내 3대 드라마 제작사로 도약 가능

드라마 제작스튜디오의 기대효과는 1)SBS의 경우 광고재원 허용범위 내에서 적절한 금액으로 양질의 드라마 방영권을 구매하고 판권수익을 확대할 수 있음. 2)제작스튜디오는 넷플릭스 등 해외 OTT형 드라마 판매를 기반으로 이익 레버리지 극대화 가능. 향후 방송사의 주주입원은 사업수익(i.e. 판권수익)이 될 것이란 점에서, 드라마 제작스튜디오 설립행보에 대해 높이 평가

**2020년 광고매출 (+)전환 기대** 지상파 3사의 합산 영업손실(별도기준)은 2017년 223억원 → 2018년 1,815억원으로 확대. 이는 합산 광고매출 감소(-885억원 YoY; -8% YoY)와 브라질월드컵 관련 중계권 비용 부담에 기인. 지상파 위기 심화로 인해, 지상파 중간광고 허용은 시점의 문제일 뿐 당위의 문제는 아닌 상황. 정보통신정책연구원에 의하면, 지상파는 중간광고 허용시 연간 최대 870억원의 광고수입을 늘릴 수 있을 것. 지상파 중간광고 도입시점을 2020년으로 가정시, 2020년 지상파 3사의 광고매출 자연감소분은 중간광고로 메워질 수 있음

SBS의 2020년 방송광고 매출은 4,258억원(+6% YoY)으로 증가 예상. 이는 1)지상파 중간광고 도입에 따른 광고매출 자연감소분 상쇄 가정, 2)한국과의 시차가 전혀 없는 도쿄올림픽 흥행 기대감, 3)드라마 제작스튜디오 설립에 따른 드라마 콘텐츠 질적개선 효과에 기인

**반격을 준비할 때** 동사에 대한 투자 의견 Buy, 목표주가 2.6만원으로 커버리지 개시. 목표주가 2.6만원은 2020E EPS 1,724원에 Target PER 15배를 적용해 산출

드라마 대장주인 스튜디오드래곤은 2020년 드라마 40편 제작을 목표로 하고 있으며, 현재 2조원 수준의 시가총액 형성 중. 더스토리웍스의 2018년 드라마 제작편수는 7편(『EXIT』과 『사의 찬미』 제외 시 5편) 기록. 드라마 제작스튜디오 가치는 2020년 드라마 제작편수 10편을 가정시, 드래곤의 1/4인 5천억원 수준까지 기대할 수 있어 관심 필요

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액		7,732	9,140	8,942	11,344
영업이익		187	51	28	299
지배순이익		150	49	260	315
PER		31.4	84.5	15.8	13.1
PBR		0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA		9.3	16.6	12.0	5.8
ROE		2.7	0.9	4.5	5.2

자료: 유안타증권

[표 1] SBS 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>7,803</b>	<b>7,271</b>	<b>8,226</b>	<b>7,929</b>	<b>8,291</b>	<b>7,732</b>	<b>9,140</b>	<b>8,942</b>	<b>11,344</b>
- 본사	7,571	7,076	7,957	7,726	7,986	7,377	8,725	7,285	8,494
- 자회사	232	195	269	203	305	355	416	1,657	2,849
<b>영업이익</b>	<b>388</b>	<b>221</b>	<b>-187</b>	<b>422</b>	<b>-77</b>	<b>187</b>	<b>51</b>	<b>28</b>	<b>299</b>
- 본사	407	284	-129	403	-89	140	7	-27	102
- 자회사	-19	-63	-58	18	13	47	44	55	197
OPM	5%	3%	-2%	5%	-1%	2%	1%	0%	3%
세전이익	388	284	-101	428	-1	203	79	321	488
RPM	0%	-1%	-1%	0%	0%	1%	0%	1%	2%
<b>지배순이익</b>	<b>275</b>	<b>244</b>	<b>-68</b>	<b>349</b>	<b>-5</b>	<b>150</b>	<b>49</b>	<b>260</b>	<b>315</b>
NIM	5%	4%	-1%	5%	0%	3%	1%	4%	4%
<b>[성장률; YoY]</b>									
매출액	-	-7%	13%	-4%	5%	-7%	18%	-2%	27%
영업이익	-	-43%	적전	흑전	적전	흑전	-73%	-45%	971%
지배순이익	-	-11%	적전	흑전	적전	흑전	-68%	434%	21%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] SBS 별도 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E
<b>영업수익</b>	<b>7,571</b>	<b>7,076</b>	<b>7,957</b>	<b>7,726</b>	<b>7,986</b>	<b>7,377</b>	<b>8,725</b>	<b>7,285</b>	<b>8,494</b>
- 방송광고	5,821	5,476	5,256	5,260	4,610	4,680	4,330	4,008	4,258
- 사업수익	1,750	1,600	2,701	2,466	3,376	2,697	4,395	3,277	4,236
영업수익(YoY)	5%	-7%	12%	-3%	3%	-8%	18%	-17%	17%
- 방송광고	-5%	-6%	-4%	0%	-12%	2%	-7%	-7%	6%
- 사업수익	62%	-9%	69%	-9%	37%	-20%	63%	-25%	29%
<b>영업비용</b>	<b>7,164</b>	<b>6,792</b>	<b>8,086</b>	<b>7,323</b>	<b>8,075</b>	<b>7,237</b>	<b>8,718</b>	<b>7,312</b>	<b>8,392</b>
- 방송제작비	5,490	5,166	6,415	5,620	6,370	5,470	6,987	5,507	6,454
제작비 추정치	4,955	5,037	5,263	5,270	5,650	5,275	5,214	5,301	5,523
(YoY)	15%	2%	4%	0%	7%	-7%	-1%	2%	4%
중계비 추정치	535	129	1,151	351	720	194	1,773	206	931
- 사업비	184	198	279	238	370	370	402	451	500
- 판관비	1,490	1,428	1,393	1,465	1,335	1,397	1,329	1,354	1,438
<b>영업이익</b>	<b>407</b>	<b>284</b>	<b>-129</b>	<b>403</b>	<b>-89</b>	<b>140</b>	<b>7</b>	<b>-27</b>	<b>102</b>
OPM	5%	4%	-2%	5%	-1%	2%	0%	0%	1%

주: 2020년 지상파 중간광고 도입 가정

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] SBS 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2017년				2018년				2019년				연간실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기(e)	3분기(e)	4분기(e)	2017	2018	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>1,628</b>	<b>2,024</b>	<b>1,643</b>	<b>2,437</b>	<b>2,178</b>	<b>2,664</b>	<b>2,017</b>	<b>2,281</b>	<b>1,676</b>	<b>2,450</b>	<b>2,155</b>	<b>2,661</b>	<b>7,732</b>	<b>9,140</b>	<b>8,942</b>	<b>11,344</b>
- 본사	1,575	1,918	1,629	2,256	2,092	2,610	1,907	2,116	1,532	2,027	1,670	2,055	7,377	8,725	7,285	8,494
- 자회사	53	106	14	182	87	54	110	165	143	423	485	605	355	416	1,657	2,849
<b>영업이익</b>	<b>-61</b>	<b>85</b>	<b>-24</b>	<b>187</b>	<b>-21</b>	<b>-32</b>	<b>-102</b>	<b>205</b>	<b>-278</b>	<b>159</b>	<b>48</b>	<b>100</b>	<b>187</b>	<b>51</b>	<b>28</b>	<b>299</b>
- 본사	-66	79	-40	167	-24	-46	-133	210	-257	134	6	91	140	7	-27	102
- 자회사	4	6	16	19	4	14	31	-5	-21	25	42	9	47	44	55	197
OPM	-4%	4%	-1%	8%	-1%	-1%	-5%	9%	-17%	6%	2%	4%	2%	1%	0%	3%
세전이익	-61	110	-28	181	-11	-23	-74	187	-119	199	94	146	203	79	321	488
RPM	0%	0%	1%	1%	0%	1%	2%	0%	-1%	1%	2%	0%	1%	0%	1%	2%
<b>지배순이익</b>	<b>-52</b>	<b>81</b>	<b>-25</b>	<b>146</b>	<b>-10</b>	<b>-23</b>	<b>-62</b>	<b>143</b>	<b>-58</b>	<b>148</b>	<b>68</b>	<b>102</b>	<b>150</b>	<b>49</b>	<b>260</b>	<b>315</b>
NIM	-4%	5%	-2%	7%	0%	-1%	-4%	8%	-7%	8%	4%	5%	3%	1%	4%	4%
<b>[성장률: YoY]</b>																
매출액	-0%	-4%	-26%	5%	34%	32%	23%	-6%	-23%	-8%	7%	17%	-7%	18%	-2%	27%
영업이익	적지	흑전	적지	-39%	적지	적전	적지	10%	적지	흑전	흑전	-51%	흑전	-73%	-45%	971%
지배순이익	적지	흑전	적지	-33%	적지	적전	적지	-2%	적지	흑전	흑전	-29%	흑전	-68%	434%	21%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 4] SBS 별도 실적 추이 및 전망

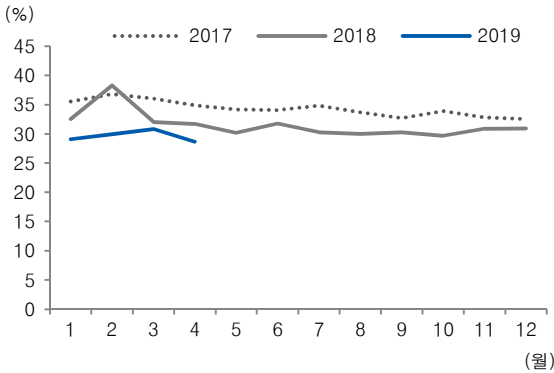
(단위: 억원)

	2017년				2018년				2019년				연간실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기(e)	3분기(e)	4분기(e)	2017	2018	2019E	2020E
<b>영업수익</b>	<b>1,575</b>	<b>1,918</b>	<b>1,629</b>	<b>2,256</b>	<b>2,092</b>	<b>2,610</b>	<b>1,907</b>	<b>2,116</b>	<b>1,532</b>	<b>2,027</b>	<b>1,670</b>	<b>2,055</b>	<b>7,377</b>	<b>8,725</b>	<b>7,285</b>	<b>8,494</b>
- 방송광고	990	1,230	982	1,478	1,027	1,184	991	1,129	830	1,207	876	1,095	4,680	4,330	4,008	4,258
- 사업수익	585	688	647	778	1,065	1,426	917	987	703	820	794	960	2,697	4,395	3,277	4,236
영업수익(YoY)	-2%	-2%	-26%	2%	33%	36%	17%	-6%	-27%	-22%	-12%	-3%	-8%	18%	-17%	17%
- 방송광고	5%	2%	-9%	7%	4%	-4%	1%	-24%	-19%	2%	-12%	-3%	2%	-7%	-7%	6%
- 사업수익	-12%	-8%	-43%	-7%	82%	107%	42%	27%	-34%	-43%	-13%	-3%	-20%	63%	-25%	29%
<b>영업비용</b>	<b>1,640</b>	<b>1,839</b>	<b>1,669</b>	<b>2,089</b>	<b>2,116</b>	<b>2,656</b>	<b>2,040</b>	<b>1,906</b>	<b>1,790</b>	<b>1,893</b>	<b>1,665</b>	<b>1,964</b>	<b>7,237</b>	<b>8,718</b>	<b>7,312</b>	<b>8,392</b>
- 방송제작비	1,274	1,428	1,272	1,495	1,725	2,202	1,630	1,429	1,398	1,388	1,248	1,474	5,470	6,987	5,507	6,454
제작비 추정치 (YoY)	-11%	-9%	-13%	6%	2%	-5%	3%	-3%	7%	2%	-4%	2%	-7%	-1%	2%	4%
중계비 추정치	15	46	55	78	443	887	382	61	27	46	55	78	194	1,773	206	931
- 사업비	60	74	93	143	70	103	97	132	97	133	101	120	370	402	451	500
- 판관비	306	337	304	451	321	350	313	345	295	373	316	370	1,397	1,329	1,354	1,438
<b>영업이익</b>	<b>-66</b>	<b>79</b>	<b>-40</b>	<b>167</b>	<b>-24</b>	<b>-46</b>	<b>-133</b>	<b>210</b>	<b>-257</b>	<b>134</b>	<b>6</b>	<b>91</b>	<b>140</b>	<b>7</b>	<b>-27</b>	<b>102</b>
OPM	-4%	4%	-2%	7%	-1%	-2%	-7%	10%	-17%	7%	0%	4%	2%	0%	0%	1%

주: 2020년 지상파 중간광고 도입 가정

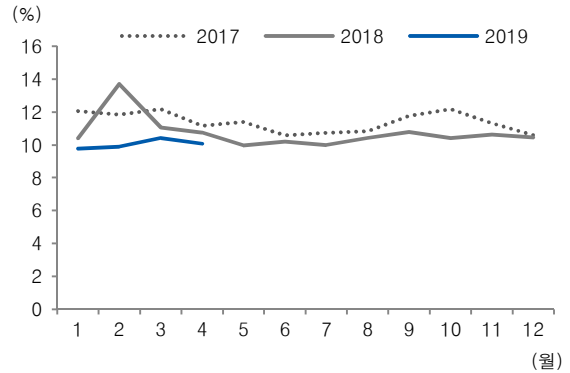
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 지상파 시청점유율 추이



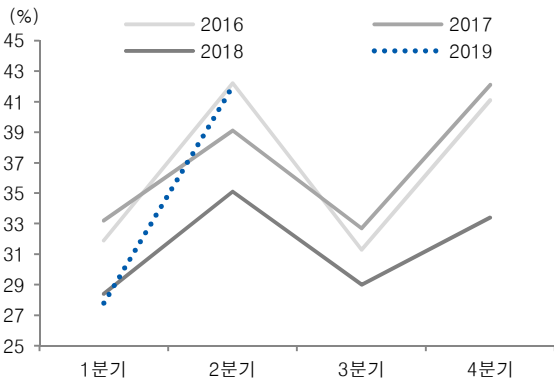
자료: Nielsen, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] SBS 시청점유율 추이



자료: Nielsen, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] SBS 광고판매율 추이 및 전망 - 2Q19 광고판매율 강세 기대



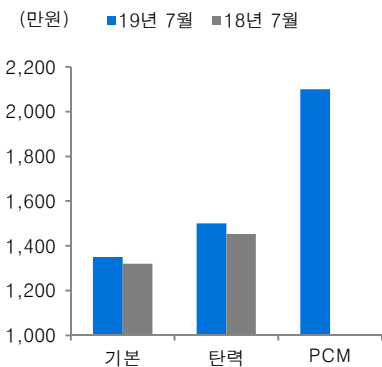
자료: SBS, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 주간 지상파 시청률 상위 10개 프로그램 (2019.05.27~06.02)

순위	채널	프로그램	시청률(%)
1	KBS2	주말드라마 - 세상에서 제일 예쁜 내 딸	27.6
2	SBS	미운 우리 새끼	20.2
3	KBS2	일일드라마 - 왼손잡이 아내	15.3
3	KBS1	일일연속극 - 여름아 부탁해	15.3
5	KBS2	슈퍼맨이 돌아왔다	12.1
6	KBS1	KBS 9시뉴스	11.4
7	KBS1	인간극장	10.1
8	KBS1	전국노래자랑	9.9
9	KBS1	가요무대	9.7
10	MBC	나 혼자산다	9.2

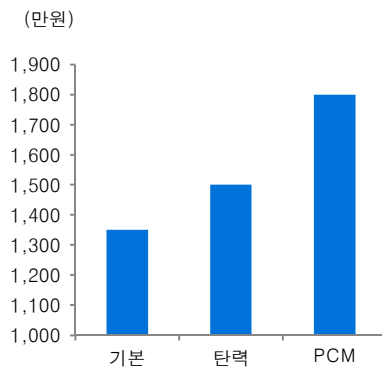
자료: Nielsen, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 『미운 우리 새끼』 광고단가



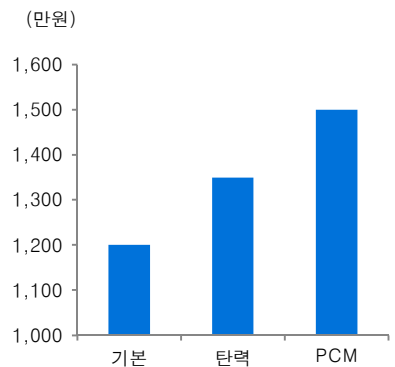
자료: SBS M&C, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 『정글의 법칙』 광고단가 비교(19년 7월)



자료: SBS M&C, 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 『백종원의 골목식당』 광고단가 비교(19년 7월)



자료: SBS M&C, 유안타증권 리서치센터

[그림 8] SBS. 2019년 7월 편성표 및 광고 단가

# SBS-TV 7월 탄력 요금표

• 단가표기 : 탄력단가 (기본단가) / PCM 단가  
 • SB구분 : 전국권 — 선매 - - - 권역 — PCM - - - PCM 적용프로그램

전국요금 15초 기준 (단위: 천원), 2019년 5월 20일 개편

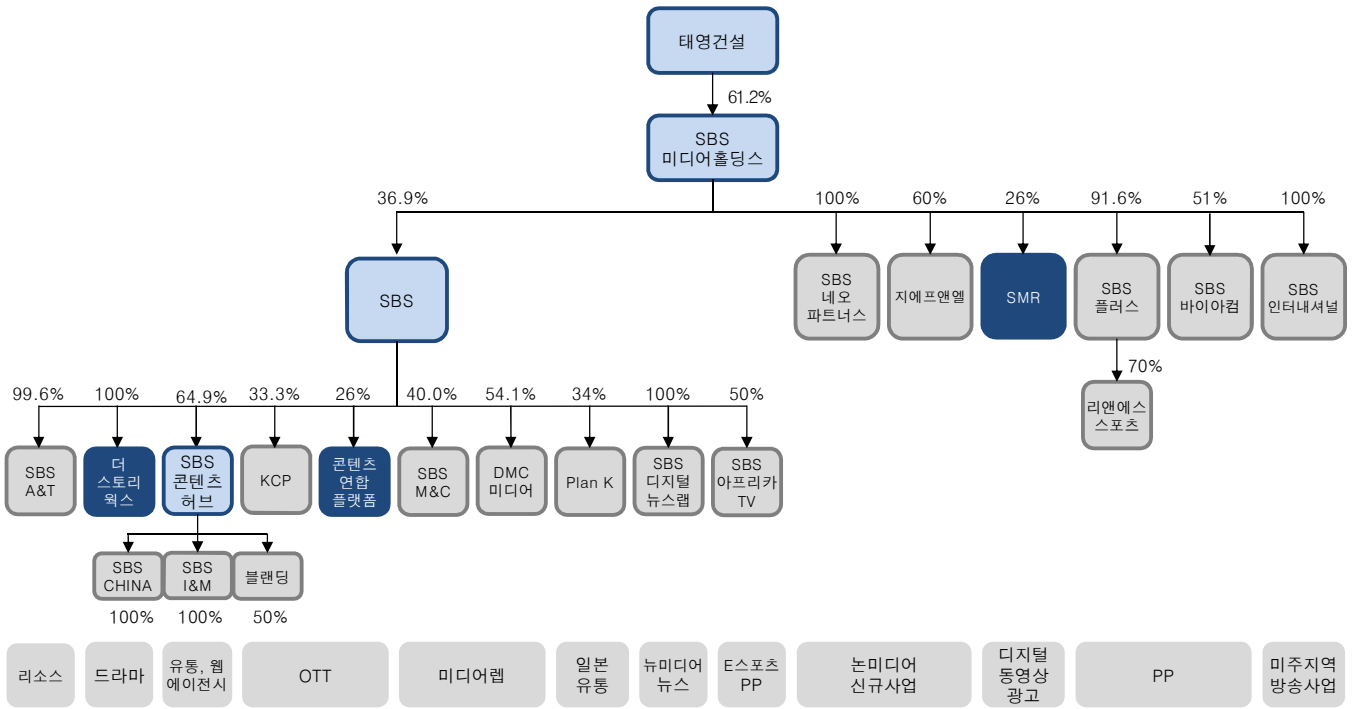
급	시	분	월	화	수	목	금	
C	5	30	SBS 특선 다큐멘터리 900	순간포착 세상에 이런일이(재) 900	생활의 달인(재) 900	점속! 무비월드(재) 900	네트워킹 특선(재) 900	
	6	25	모닝와이드 1부 900					
B	7	35	모닝와이드 2부 1,500					
	8	35	모닝와이드 3부 3,000					
A	9	10	아침연속극 6,000					
	9	10	좋은아침 3,000					
B	10	30	SBS 뉴스 1,500					
	10	30	살맛나는 오늘 1,500		열린 TV 시청자 세상 1,500	특보 정보 브런치 1,500		
	11	30	꾸러기 탐구생활 1,500	애니갤러리 1,500	고향이 보인다 1,500			
	11	30	요리조리 맛있는 수업 1,500	만화왕국 1,500	고향이 보인다 1,500			
	12	50	SBS 12 뉴스 900					
1	1		동상이몽2(재) 1,500	불타는 청춘(재) 1,500	TV 동물농장(재) 1,500	집사부일체(재) 1,500	금토드라마(재) 1,500 / 1,800	
	2		뉴스브리핑 900				구분 SA SA A B C 30초 3,520 (9,866) 2,240 640 320 SPOI (전국) 20초 2,640 (7,398) 1,680 480 240 15초 2,200 (6,167) 1,400 400 200 ID / 미이저 521 314 90 46	
C	3		생활의 달인(재) 1,500				본격연예 한밤(재) 1,500	공감한 이야기 Y(재) 1,500
	4		SBS 오뉴스 3,000					
B	5		순간포착 세상에 이런일이(재) 6,000				영재 발굴단(재) 6,000	백종원의 골목식당(재) 6,000
	6		정글의 법칙(재) 6,000				파이널컷(재) 6,000	
A	7	30	생방송 투데이 1부 6,000 / 7,500					
	7	30	생방송 투데이 2부					
8	8	55	SBS 8 뉴스 10,500					
	9	30	생활의 달인 1부 12,000 / 15,000	본격연예 한밤 1부 12,000 / 15,000	영재 발굴단 1부 9,000 (12,000) / 15,000	순간포착 세상에 이런일이 1부 12,000 / 15,000	공감한 이야기 Y 1부 12,000 / 15,000	
SA	9	30	생활의 달인 2부	본격연예 한밤 2부	영재 발굴단 2부	순간포착 세상에 이런일이 2부	공감한 이야기 Y 2부	
	10	40	월화 드라마 1 13,500 / 18,000	수목 드라마 1 13,500 / 18,000			금토 드라마 1 13,500 / 18,000	
11	10		월화 드라마 2				수목 드라마 2	
	10		동상이몽2 1부 12,000 / 15,000				불타는 청춘 1부 12,000 / 15,000	백종원의 골목식당 1부 13,500 (12,000) / 15,000
B	11	50	동상이몽2 2부	불타는 청춘 2부	백종원의 골목식당 2부	점속무비월드 2부	파이널컷 2부	
	12	30	나이트라인 4,500				나이트라인 4,500	풋볼 매거진 골 3,000
1	1		스프츠 투나잇 1,500	SBS 골프 1,500	세상에서 가장 아름다운 여행(재) 900	문화가중계(재) 1,500	재방송 1,200	
	2	20						
C	3							
	4							

급	시	분	토	일	분	시	급
C	5		문화가중계 900	열린TV 시청자 세상 900		5	
	6	30	모닝와이드 1부 900	SBS 뉴스(재) 1,500	인연방송 공동기획 좋은 생명이 900	10	C
6	30	모닝와이드 2부 1,500	인연방송 공동기획 좋은 생명이 900	세상에서 가장 아름다운 여행 900	40		
B	7	10	만화왕국 1,500			10	7
	7	40	만화왕국 1,500			40	
A	8	30	SBS 뉴스트리 1,500	일요특선 다큐멘터리 1,500		35	B
	8	30	토요재방 4,500	일요재방 4,500		8	
9	9	40	토요재방 2 4,500	TV동물농장 1부 7,500 / 9,000		30	9
	9	40	토요재방 2 4,500	TV동물농장 2부		20	
10	10	40	에디케이션 한밤 4,500	재방송 1 6,000 / 6,600		50	10
	10	55	점속! 무비월드스페셜 1부 6,000 / 7,500	재방송 2 6,000 / 6,600			
11	11	30	점속! 무비월드스페셜 2부	재방송 3 6,000 / 6,600		11	11
	11	30	점속! 무비월드스페셜 2부	재방송 4 6,000 / 6,600			
12	12	10	SBS 뉴스(재) 1,500	SBS 뉴스(재) 1,500		10	12
	12	12	재방송 1 6,000 / 6,600	재방송 2 6,000 / 6,600			
B	1	20	재방송 2 6,000 / 6,600	재방송 3 6,000 / 6,600		20	1
	1	20	재방송 2 6,000 / 6,600	재방송 4 6,000 / 6,600			
2	2	25	재방송 3 6,000 / 6,600	재방송 5 6,000 / 6,600		25	2
	2	35	재방송 3 6,000 / 6,600	재방송 6 6,000 / 6,600			
3	3	40	SBS 뉴스(재) 1,500	SBS 뉴스(재) 1,500		40	3
	3	50	SBS 뉴스(재) 1,500	SBS 뉴스(재) 1,500			
4	4	50	재방송 4 6,000 / 6,600	SBS 인기가요 6,000		4	4
	4	50	재방송 4 6,000 / 6,600	런닝맨 1부 12,000 / 15,000			
A	5		재방송 4 6,000 / 6,600	런닝맨 2부 13,500 (12,000) / 15,000		40	5
	5		재방송 4 6,000 / 6,600	집사부일체 1부 13,500 (12,000) / 15,000			
6	6		예능 스페셜 1부 12,000 / 15,000	집사부일체 2부		25	6
	6		예능 스페셜 1부 12,000 / 15,000	예능 스페셜 2부			
8	8	45	SBS 8 뉴스 13,500			45	8
	8	45	맨 인 블랙박스 정글의법칙 1부 15,000 (13,500) / 18,000	맨 인 블랙박스 13,500	미운 우리 새끼 1부 15,000 (13,500) / 21,000	05	
9	9	30	정글의법칙 2부	미운 우리 새끼 2부		45	9
	9	30	정글의법칙 2부	미운 우리 새끼 3부			
10	10	40	금토 드라마 1 13,500 / 18,000	미운 우리 새끼 2부		25	10
	10	40	금토 드라마 2	미운 우리 새끼 3부			
11	11	10	그것이 알고싶다 10,500	SBS 스페셜 9,000		05	11
	11	10	그것이 알고싶다 10,500	SBS 스페셜 9,000			
B	12	20	예능 스페셜 2 4,500	e스포츠매거진 G.G 4,500		05	12
	12	20	예능 스페셜 2 4,500	e스포츠매거진 G.G 4,500			
1	1	30	네트워킹 특선 900			05	1
	1	30	네트워킹 특선 900				
C	2		토요일야재방 1,500			05	2
	2		토요일야재방 1,500				
3	3					05	3
	3						
4	4					05	4
	4						

• 탄력요금제인 경우 : 월 중 프로그램 개편(특집) 시, 요금을 재산정하여 고지

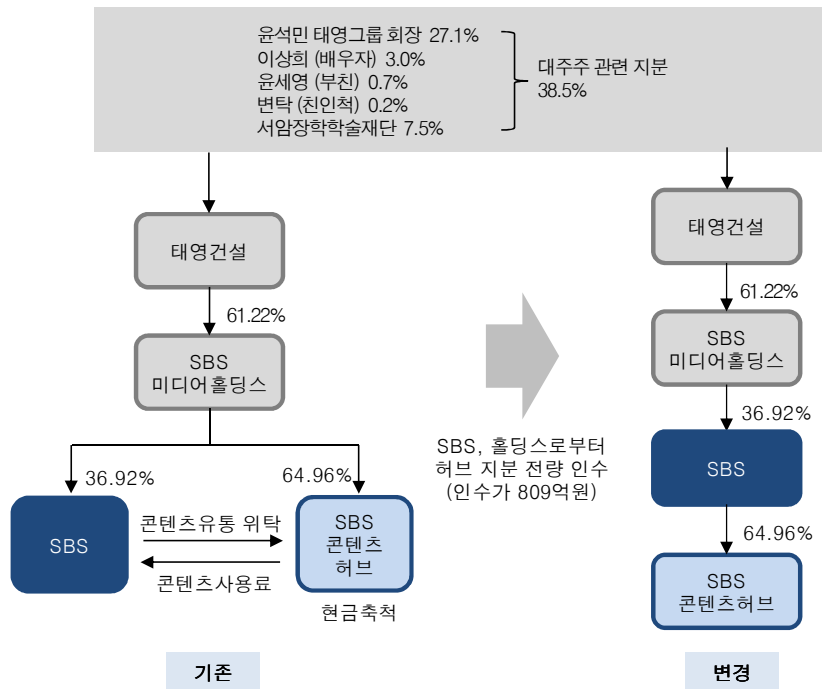
자료: SBS M&C

[그림 9] SBS 미디어그룹의 지배구조



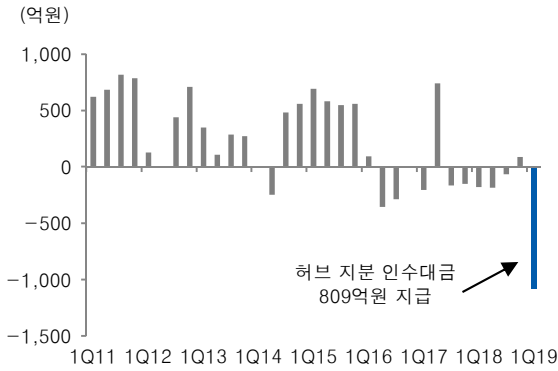
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 10] SBS, 홀딩스로부터 허브 지분 전량 인수 (2019년 2월)



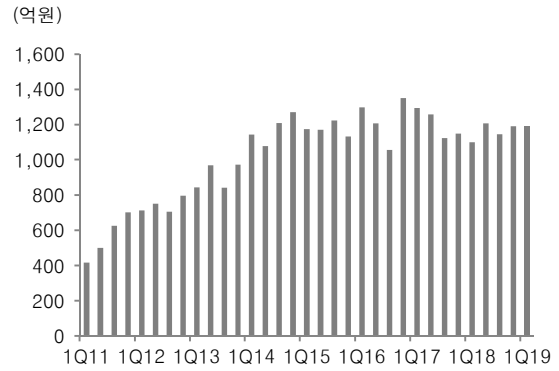
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 11] SBS의 순현금 추이



주: 순현금 = 현금 및 현금성자산 + 유동금융자산 - 이자발생부채  
 자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 12] SBS 콘텐츠허브의 순현금 추이



주: 순현금 = 현금 및 현금성자산 + 유동금융자산 - 이자발생부채  
 자료: 유안타증권 리서치센터

[표 5] SBS 콘텐츠허브 실적 추이

(단위: 억원)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	2,007	1,935	1,972	1,981	2,146	2,577	1,980	1,598
- 콘텐츠	923	1,007	972	940	1,025	1,256	616	505
- 미디어	590	722	850	911	925	1,019	1,027	924
- 광고/MD	494	206	150	130	196	302	337	168
영업이익	307	278	312	132	113	143	1	32
OPM	15%	14%	16%	7%	5%	6%	0%	2%
순이익	228	231	247	88	61	31	-61	83
NIM	11%	12%	13%	4%	3%	1%	-3%	5%

자료: SBS 콘텐츠허브, 유안타증권 리서치센터

[표 6] KBS 미디어 실적 추이 - KBS 그룹 내 콘텐츠 유통 가능 보유

(단위: 억원)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	1,494	2,117	2,503	2,330	2,336	2,420	2,436	2,313
- 판권	546	762	875	677	662	743	648	672
- 영상물판매	374	814	910	954	733	733	811	798
- 프로그램제작	76	80	168	229	247	194	251	79
- 기획	140	250	311	233	269	216	161	220
- 임대	51	55	61	60	53	63	67	52
- 뉴미디어	256	57	68	75	258	362	398	378
- 웹운영	40	69	79	66	78	70	62	67
- 뉴스서비스	11	32	31	36	37	39	40	46
영업이익	103	116	90	57	28	33	35	19
OPM	7%	5%	4%	2%	1%	1%	1%	1%
순이익	93	120	85	55	1	38	19	5
NIM	6%	6%	3%	2%	0%	2%	1%	0%

자료: KBS 미디어, 유안타증권 리서치센터

[표 7] 더스토리웍스 실적 추이

(단위: 억원)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
드라마 기획/제작편수(편)	-	1	2	1	3	1	3	7
매출액	0	6	8	6	8	51	143	276
당기순이익	-1	-1	0	-1	-1	-3	7	6
자산	24	23	23	22	21	24	44	40
부채	0	0	0	0	1	6	19	10
자본	23	22	23	22	20	17	25	30

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 8] 더스토리웍스 역대 라인업 및 시청률

드라마	회차	편성	방송기간	연출	작가	출연	시청률		비고
							평균	최고	
유령	20	SBS 수목	2012.05.30 ~ 2012.08.09	김형식	김은희	소지섭, 이연희	12%	15%	기획
황금의 제국	24	SBS 월화	2013.07.01 ~ 2013.09.17	조남국	박경수	고수, 이요원, 손현주	12.1%	13.8%	기획
내 연애의 모든 것	16	SBS 수목	2013.04.04 ~ 2013.05.29	손정현	권기영	신하균, 이민정	5.2%	7.4%	기획
엔젤아이즈	20	SBS 주말	2014.04.05 ~ 2014.06.15	박신우	윤지연	이상우, 구혜선	9.1%	11.9%	기획
냄새를 보는 소녀	16	SBS 수목	2015.04.01 ~ 2015.05.21	백수찬, 오충환	이희명	박유천, 신세경	7.8%	10.8%	기획
이혼변호사는 연애중	18	SBS 주말	2015.04.18 ~ 2015.06.14	박용순	김아정	조여정, 연우진	4.5%	6.0%	기획
마을 아치아라의 비밀	16	SBS 수목	2015.10.07 ~ 2015.12.03	이용석	도현정	문근영, 육성재	6.0%	7.6%	기획
미녀 공심이	20	SBS 주말	2016.05.14 ~ 2016.07.17	백수찬	이희명	남궁민, 민아	12.3%	15.1%	기획
피고인	18	SBS 월화	2017.01.23 ~ 2017.03.21	조영광, 정동윤	최수진, 최창환	지성, 엄기준	21.7%	28.3%	제작
수상한 파트너	40	SBS 수목	2017.05.10 ~ 2017.07.13	박선호	권기영	지창욱, 남지현	8.2%	10.5%	제작
조작	32	SBS 월화	2017.07.24 ~ 2017.09.12	이정흠	김현정	남궁민, 유준상	11.1%	12.6%	제작
리턴	34	SBS 수목	2018.01.17 ~ 2018.03.22	주동민, 이정림	최경미	박진희, 이진욱, 신성록	13.7%	17.4%	제작
EXIT	4	SBS 월화	2018.04.30 ~ 2018.05.01	정동윤	박연혁	최태준, 우현	5.0%	4.9%	제작
시크릿 마더	32	SBS 주말	2018.05.12 ~ 2018.07.07	박용순, 이정흠	황예진	송윤아, 김소연	6.0%	8.1%	제작
나도 엄마야	124	SBS 일일	2018.05.28 ~ 2018.11.23	배태섭	이근영	이인혜, 우희진	8.3%	10.3%	제작
친애하는 판사님께	32	SBS 수목	2018.07.25 ~ 2018.09.20	부성철	천성일	윤시운, 이유영	7.0%	8.6%	제작
흉부외과 - 심장을 훔친 의사들	32	SBS 수목	2018.09.27 ~ 2018.11.15	조영광	최수진, 최창환	고수, 엄기준	7.1%	8.8%	제작
사의 찬미	6	SBS 월화	2018.11.27 ~ 2018.12.04	박수진	조수진	이종석, 신혜선	6.1%	7.8%	제작
닥터 탐정(방영 예정)	32	SBS 수목	2019.07.17 ~	박준우	송윤희	박진희, 봉태규	-	-	제작
시크릿 부티크(방영 예정)	32	SBS 수목	미정	박형기	허선희	김선아, 장미희	-	-	제작

자료: 유안타증권 리서치센터

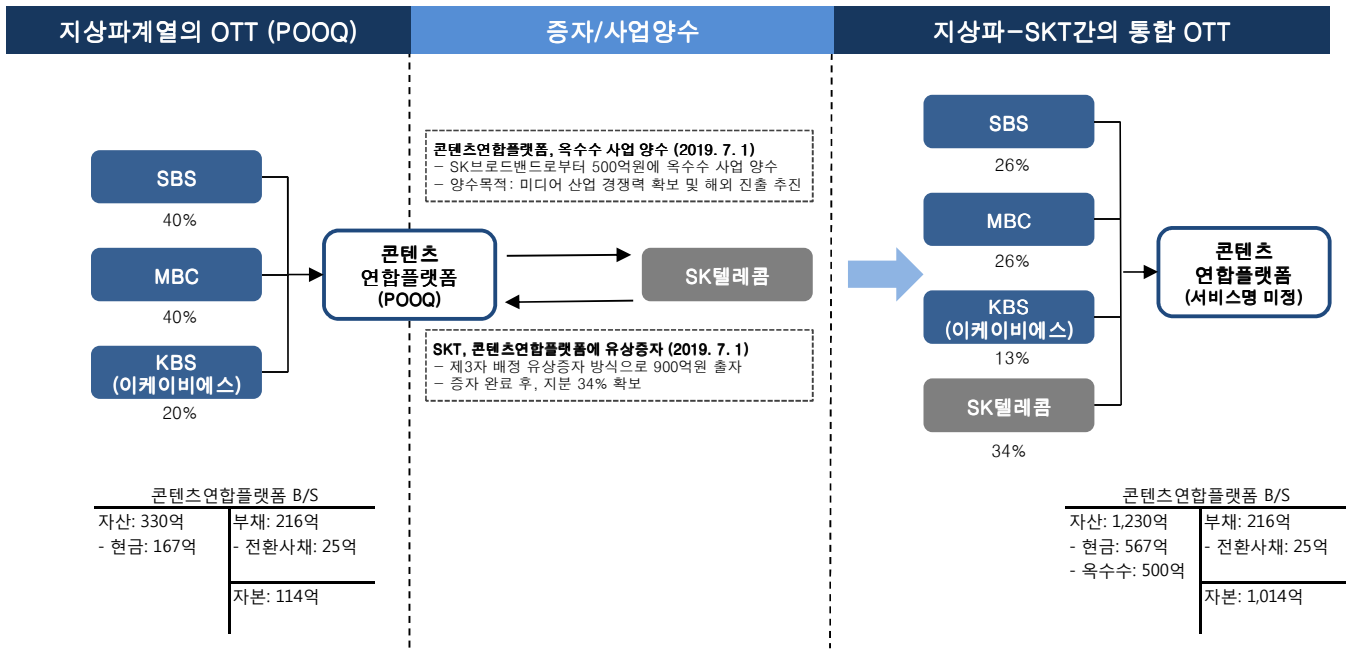


[표 9] SBS 드라마 라인업 및 시청률 (2018~19년)

	드라마	회차	방송기간	제작사	연출	작가	출연	시청률	
								평균	최고
월화드라마	의문의 일승	40	2017.11.27 ~ 2018.01.30	래몽래인	신경수	이현주	윤근성, 정혜성	6.7%	9.0%
	키스먼저 할까요	40	2018.02.20 ~ 2018.04.24	SM C&C	손정현	배유미	김우성, 김선아	9.5%	11.6%
	EXIT	4	2018.04.30 ~ 2018.05.01	더스토리웍스	정동윤	박연혁	최태준, 우현	4.9%	5.0%
	기름진 멜로	38	2018.05.07 ~ 2018.07.17	SM C&C	박선호, 함준호	서숙향	이준호, 장혁	6.2%	8.6%
	서른이지만 열일곱입니다.	32	2018.07.23 ~ 2018.09.18	본팩토리	조수원, 김영환	조성희	신혜선, 양세종	8.6%	10.4%
	여우각시별	32	2018.10.01 ~ 2018.11.26	삼화네트웍스, 김종학 프로덕션	신우철	강은경	이제훈, 채수빈	8.0%	9.7%
	사의 찬미	6	2018.11.27 ~ 2018.12.04	더스토리웍스	박수진	조수진	이종석, 신혜선	6.1%	7.8%
	복수가 돌아왔다	32	2018.12.10 ~ 2019.02.04	슈퍼문픽처스, 애니플러스	박선호, 함준호	김윤영	유승호, 조보아	5.5%	8.1%
	해치	48	2019.02.11 ~ 2019.04.30	김종학프로덕션	이용석	김이영	정일우, 고아라, 권율	6.8%	8.4%
	초면에 사랑합니다.(방영중)	32	2019.05.06 ~	바온드제이	이광영	김아정	김영광, 진기주	3.3%	4.2%
수목드라마	리턴	34	2018.01.17 ~ 2018.03.22	더스토리웍스	주동민, 이정림	최경미	박진희, 이진욱, 신성록	13.7%	17.4%
	스위치 - 세상을 바꿔라	32	2018.03.28 ~ 2018.05.17	씨제스프로덕션	남태진, 조영민	백은철, 김류현	장근석, 한예리	6.2%	7.9%
	환담정음	32	2018.05.23 ~ 2018.07.19	몽작소, 51K	김유진, 이광영	이재운	남궁민, 황정음	3.6%	5.3%
	친애하는 판사님께	32	2018.07.25 ~ 2018.09.20	더스토리웍스, IHQ	부성철	천성일	윤시운, 이유영	7.0%	8.6%
	흉부외과 - 심장을 훔친 의사들	32	2018.09.27 ~ 2018.11.15	더스토리웍스	조영광	최수진, 최창환	고수, 엄기준	7.1%	8.8%
	황후의 품격	52	2018.11.21 ~ 2019.02.21	에스엔라이프디자인그룹	주동민, 이정림	김순옥	장나라, 신성록	10.5%	17.9%
	빅이슈	32	2019.03.26 ~ 2019.05.02	HB 엔터테인먼트	이동훈	장혁린	주진모, 한예슬	3.4%	4.8%
	절대 그이(방영중)	40	2019.05.15 ~ 2019.07.18	아폴로픽처스, IHQ	정정화	양혁문, 장아미	여진구, 방민아	2.7%	3.5%
	닥터 탐정(방영 예정)	32	2019.07.17 ~	더스토리웍스	박준우	송윤희	박진희, 봉태규	-	-
	시크릿 부티크(방영 예정)	32	미정	더스토리웍스	박형기	허선희	김선아, 장미희	-	-
주말드라마	브라보 마이 라이프	56	2017.10.21 ~ 2018.02.03	스튜디오드래곤, 화앤담픽처스	정효	정지우	도지원, 박상민, 연정훈	6.5%	8.9%
	착한미녀전	40	2018.03.03 ~ 2018.05.05	후너스 엔터테인먼트	오세강	윤영미	이다혜, 류수영	7.7%	11.7%
	시크릿 마더	32	2018.05.12 ~ 2018.07.07	더스토리웍스	박용순, 이정흠	황예진	송윤아, 김소연	6.0%	8.1%
	그녀로 말할 것 같으면	40	2018.07.14 ~ 2018.09.29	SBS 플러스, 신영이앤씨	박경렬	박연희	남상미, 김재원	7.9%	12.7%
	미스 마 - 복수의 여신	32	2018.10.06 ~ 2018.11.24	굿프로덕션	민연홍	박진우	김윤진, 정웅인	5.9%	9.1%
	운명과 분노	40	2018.12.01 ~ 2019.02.09	(주)호박덩굴, IHQ	정동윤	이제인	주상욱, 이민정	6.9%	9.3%
금토드라마	열혈사제	40	2019.02.15 ~ 2019.04.20	삼화네트웍스	이명우	박재범	김남길, 김성균	16.1%	22.0%
	녹두꽃(방영중)	48	2019.04.26 ~	씨제스엔터테인먼트	신경수	정현민	조정석, 윤시운	7.0%	11.5%
	통증의사 차요한(방영 예정)	32	2019.07 ~	KPJ	조수원	김지운	지성, 이세영	-	-
	배가본드(방영 예정)	32	2019.09 ~	셀트리온엔터테인먼트	유인식	장영철	이승기, 배수지	-	-

주: 주말드라마 슬롯은 『운명과 분노』를 마지막으로 폐지. 이후, 금토드라마 슬롯 신설. 월화드라마 슬롯은 『초면에 사랑합니다』 이후, 여름 시즌 예능 편성으로 임시 대체  
 자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 13] 지상파-SKT 간의 통합 OTT 출범



자료: 유안타증권 리서치센터

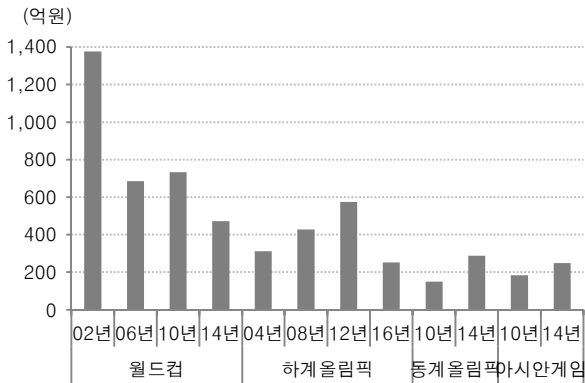
[표 10] 콘텐츠연합플랫폼 재무제표 (2013~18년)

(단위: 억원)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	171	308	333	394	551	651
- 미디어	162	296	324	388	541	629
- 기타사업	8	12	7	7	6	13
- 광고	0	0	2	0	3	9
매출총이익	9	36	14	2	28	32
영업이익	2	14	-31	-10	6	13
순이익	3	14	-24	-8	3	9
자산총계	171	161	193	165	255	330
부채총계	104	55	111	92	149	216
자본총계	66	106	82	74	105	114

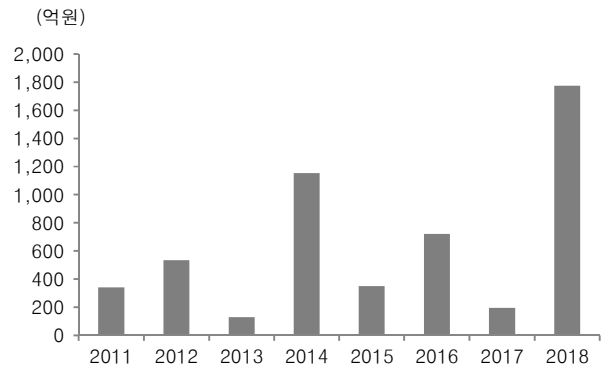
자료: 콘텐츠연합플랫폼, 유안타증권 리서치센터

[그림 14] 역대 글로벌 스포츠이벤트 기간의 지상파 광고매출액 추이



자료: 제일기획, 유안타증권 리서치센터

[그림 15] SBS의 연도별 스포츠 중계권료 추정치 추이



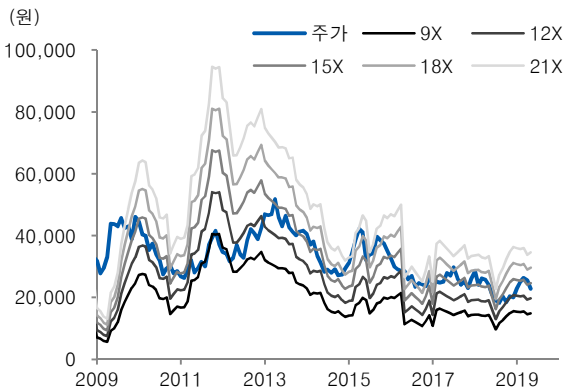
자료: 유안타증권 리서치센터

[표 11] 역대 글로벌 스포츠 개최국(도시)과의 시차 및 한국 대표팀 성적

이벤트	개최 연도	개최국가/도시	한국과의 시차	한국 대표팀 성적
월드컵	2006	독일	-7시간	예선(1승 1무 1패)
	2010	남아공	-7시간	16강 진출(예선 1승, 1무, 2패)
	2014	브라질	-12시간	예선(1무 2패)
	2018	러시아	-6시간	예선(1승 2패)
	2022	카타르	-6시간	-
하계올림픽	2004	그리스(아테네)	-6시간	종합 9위(금9/은12/동9)
	2008	중국(베이징)	-1시간	종합 7위(금13/은10/동8)
	2012	영국(런던)	-8시간	종합 5위(금13/은9/동8)
	2016	브라질(리우데자네이루)	-12시간	종합 8위(금9/은3/동9)
	2020	일본(도쿄)	시차 없음	-

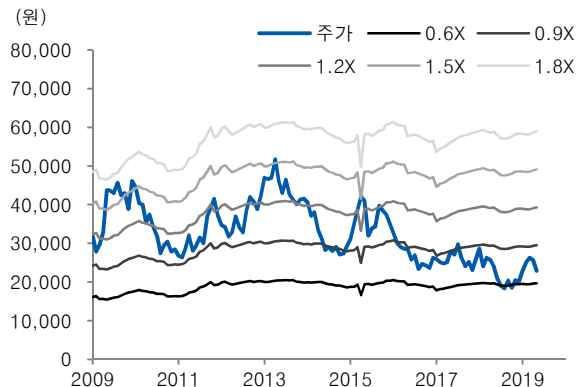
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 16] SBS PER 밴드 차트 (12MF 컨센서스 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 17] SBS PBR 밴드 차트 (12MF 컨센서스 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

SBS (034120) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	7,732	9,140	8,942	11,344	11,786
매출원가	6,081	7,563	7,496	9,606	9,920
매출충이익	1,651	1,577	1,446	1,737	1,866
판매비	1,465	1,527	1,418	1,438	1,433
영업이익	187	51	28	299	433
EBITDA	509	330	314	575	733
영업외손익	16	29	293	189	249
외환관련손익	9	-3	2	0	0
이자손익	-11	10	72	109	169
관계기업관련손익	-19	-4	-7	0	0
기타	36	26	226	80	80
법인세비용차감전순이익	203	79	321	488	683
법인세비용	44	21	40	154	165
계속사업순이익	159	58	281	334	517
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	159	58	281	334	517
지배지분순이익	150	49	260	315	502
포괄순이익	154	-15	286	339	522
지배지분포괄이익	147	-25	302	359	554

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	6,400	4,935	7,768	8,533	10,222
현금및현금성자산	126	132	3,300	3,580	5,119
매출채권 및 기타채권	2,403	2,280	3,380	3,859	4,008
재고자산	21	26	40	45	47
비유동자산	4,520	4,641	4,089	3,480	2,834
유형자산	3,119	3,051	3,172	3,109	3,022
관계기업 등 지분관련자산	254	286	-112	-658	-1,203
기타투자자산	584	597	60	60	60
자산총계	10,920	9,576	11,857	12,013	13,057
유동부채	3,600	2,102	4,480	4,964	5,594
매입채무 및 기타채무	1,795	1,528	1,855	1,940	2,170
단기차입금	101	263	1,662	2,061	2,461
유동성장기부채	600	0	600	600	600
비유동부채	1,690	1,790	1,192	592	592
장기차입금	1	0	0	0	0
사채	1,597	1,598	998	398	398
부채총계	5,290	3,892	5,671	5,556	6,186
지배지분	5,554	5,600	5,875	6,124	6,537
자본금	913	913	913	913	913
자본잉여금	672	672	672	672	672
이익잉여금	4,116	4,175	4,437	4,681	5,095
비지배지분	76	85	310	333	333
자본총계	5,630	5,685	6,185	6,457	6,870
순차입금	-76	1,267	-474	-955	-2,094
총차입금	2,299	1,861	3,302	3,102	3,501

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	817	551	-1,188	-603	83
당기순이익	159	58	281	334	517
감가상각비	308	268	273	263	287
외환손익	-13	3	-1	0	0
종속, 관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	156	58	-1,573	-1,144	-665
기타현금흐름	207	164	-169	-57	-57
투자활동 현금흐름	-1,158	-59	952	327	340
투자자산	-743	-115	359	546	546
유형자산 증가 (CAPEX)	-238	-202	-198	-200	-200
유형자산 감소	2	1	0	0	0
기타현금흐름	-179	258	790	-19	-6
재무활동 현금흐름	398	-486	1,407	-264	318
단기차입금	0	0	998	400	400
사채 및 장기차입금	413	-442	400	-600	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	-44	0	-71	-88
기타현금흐름	-16	1	9	7	7
연결범위변동 등 기타	0	0	1,997	821	797
현금의 증감	56	6	3,167	281	1,538
기초 현금	70	126	132	3,300	3,580
기말 현금	126	132	3,300	3,580	5,119
NOPLAT	187	51	28	299	433
FCF	386	172	-1,460	-863	-236

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

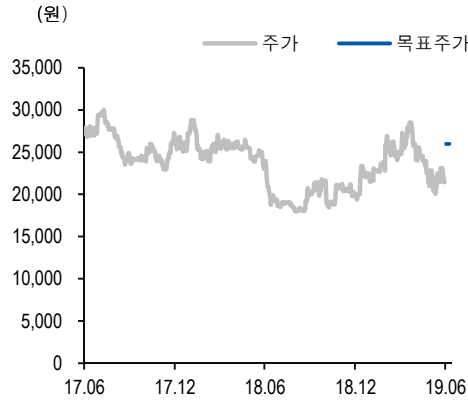
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	824	267	1,425	1,724	2,751
BPS	31,395	31,654	33,211	34,617	36,955
EBITDAPS	2,787	1,807	1,719	3,153	4,016
SPS	42,363	50,077	48,989	62,148	64,571
DPS	250	0	400	500	800
PER	31.4	84.5	15.8	13.1	8.2
PBR	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	9.3	16.6	12.0	5.8	3.0
PSR	0.6	0.5	0.5	0.4	0.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	-6.7	18.2	-2.2	26.9	3.9
영업이익 증가율 (%)	흑전	-72.8	-45.1	970.8	44.9
지배순이익 증가율 (%)	흑전	-67.6	434.1	20.9	59.6
매출총이익률 (%)	21.4	17.3	16.2	15.3	15.8
영업이익률 (%)	2.4	0.6	0.3	2.6	3.7
지배순이익률 (%)	1.9	0.5	2.9	2.8	4.3
EBITDA 마진 (%)	6.6	3.6	3.5	5.1	6.2
ROIC	3.4	0.9	0.5	3.8	6.1
ROA	1.5	0.5	2.4	2.6	4.0
ROE	2.7	0.9	4.5	5.2	7.9
부채비율 (%)	94.0	68.5	91.7	86.1	90.0
순차입금/자기자본 (%)	-1.4	22.6	-8.1	-15.6	-32.0
영업이익/금융비용 (배)	4.7	1.0	0.4	3.9	5.0

SBS (034120) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-06-25	BUY	26,000	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	87.3
Hold(중립)	12.2
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-06-22

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박성호)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.