

SBS콘텐츠허브 (046140)

미디어/엔터



박성호

02 3770 5657
sungho.park@yuantakorea.com

RA 이광현

02 3770 5733
kwanghyun.lee@yuantakorea.com

투자 의견	Not Rated
목표주가	-
현재주가 (9/4)	5,260원
상승여력	-

시가총액	1,129억원
총발행주식수	21,463,555주
60일 평균 거래대금	3억원
60일 평균 거래량	44,849주
52주 고	7,060원
52주 저	4,675원
외인지분율	0.57%
주요주주	SBS 64.96%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	5.8	(5.4)	(7.7)
상대	3.5	5.6	21.3
절대(달러환산)	4.3	(7.9)	(15.4)

	3Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	375	9.1	-26.8	-	-
영업이익	8	흑전	-80.9	-	-
세전계속사업이익	24	-20.7	-49.9	-	-
지배순이익	13	-29.4	-40.0	-	-
영업이익률 (%)	2.0	흑전	-5.7 %pt	-	-
지배순이익률 (%)	3.4	-1.9 %pt	-0.8 %pt	-	-

자료: 유안타증권

SBS 드라마 사업의 중추 역할 기대

SBS미디어그룹, 드라마 제작스튜디오 설립 추진 최근 미디어 환경의 변화로 인해, 전체 TV방송 광고시장의 성장은 정체된 상태. 방송 제작비의 과감한 투자를 통해 콘텐츠 질적성장을 도모하고 통합 마케팅 솔루션을 통해 TV광고시장 M/S를 확대 중인 CJ, 드라마 편성을 통해 광고매출을 확대 중인 MBN 등을 제외하면 대부분의 TV방송국 기업들의 광고매출은 감소 중. 지상파의 광고감소는 콘텐츠 경쟁력 약화로 인해 점차 가속화되는 모습

SBS미디어그룹의 수익원은 광고판매 → 콘텐츠판매 중심으로 전환되어야 하는 상황. 콘텐츠가 중심이 되어 콘텐츠 질적성장이 가능해지게 되면, 광고판매 감소속도도 늦출 수 있게 됨. 동 그룹은 드라마 경쟁력 제고를 위해 드라마 제작스튜디오 설립을 추진해 왔음. 드라마 제작스튜디오 설립시 스튜디오드래곤과 같은 멀티플랫폼 전략 구사, 제작비 증액 및 우수인력 확보를 통한 콘텐츠 경쟁력 제고, 시즌제 드라마 제작 등이 가능해진다는 이점 존재. 언론보도에 의하면, SBS미디어 그룹의 인사이동(2019년 3월) 직전까지 드라마 제작스튜디오 설립을 주도했던 인물은 김영섭 現 SBS콘텐츠허브 대표이사(직전 SBS 드라마본부장 겸 더스토리웍스 대표이사)였음. 그룹 내 드라마 마케터인 더스토리웍스의 증자 및 사명변경안을 포함해 다양한 방안들이 검토됐던 것으로 파악

SBS 드라마 사업의 중추 역할 기대 SBS콘텐츠허브는 2018년 11월 7일, 드라마 IP 및 저작권 등에 500억원 투자 결정 공시. 투자대상은 1)외주제작 대형드라마 IP, 2)SBS 및 자회사 제작 대형드라마 IP, 3)인기 작가 등 제작요소(저작권 등)로 명시. 개별작품별 투자한도액은 200억원으로 설정. 동사는 현재까지 대형드라마에 대한 IP투자를 집행하지 않은 상태. 외주제작 드라마 IP에 대해선 일부 투자가 집행됐으나, 금액적으로 크진 않았음. **동사는 그룹 내에서 드라마 IP투자 및 유통을 담당하고, 드라마 제작스튜디오는 제작, SBS는 편성을 담당하는 구조.** 2Q19 기준 동사의 자기자본은 1,565억원, 순현금은 1천억원 수준에 달하는 관계로, 동사는 드라마 IP투자의 중추가 될 수 밖에 없음. 자연스럽게, 이해관계자 중 가장 많은 드라마 투자지분을 확보하게 될 것. 드라마 기획방향에 있어서도, TV광고매출 확대보다 넷플릭스 등 해외판매를 염두에 둔 기획이 중시될 가능성이 높아 SBS 드라마사업에서 동사 역할은 지속적으로 확대될 것. 상장사로서 자금조달에 이점을 갖고 있는 점은 또 다른 강점으로 평가. 여기에, 동사와 드라마 제작스튜디오간의 미래 합병도 충분히 고려 가능한 옵션. 합병법인 출범시 드라마 투자/제작/유통 기능과 자금력을 모두 갖춘 이상적인 회사가 탄생하기 때문 *(다음 페이지에서 계속)*

결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019F
매출액	2,577	1,980	1,598	1,671
영업이익	143	1	32	48
지배순이익	31	-61	83	66
PER	75.2	-29.7	18.3	17.0
PBR	1.5	1.2	1.0	0.7
EV/EBITDA	5.9	25.1	5.1	3.2
ROE	2.0	-4.0	5.4	4.1

자료: 유안타증권

드라마 제작스튜디오 출범시, 주가 상승탄력 클 것 동사의 순현금은 1Q19 1,190억원, 2Q19 877억원 기록. 2Q19 현금감소(QoQ)는 매출채권의 일시적 증가에 따른 것. 동사의 보유 현금규모는 여전히 1천억원대 수준으로 평가 가능. 동사의 현 시가총액은 동사의 순현금 수준에 불과한 관계로 절대 저평가 상태인 것으로 판단. 노사이슈로 인해 시점을 특정하긴 어렵지만, **향후 SBS의 드라마 제작스튜디오가 출범하게 될 경우, 동사 주가의 상승탄력은 SBS 보다 더 클 수 있을 것으로 기대.** SBS의 경우, 드라마 제작스튜디오 지분가치 상승 및 사업수익 확대를 기대할 수 있지만, 광고매출 감소 효과가 EPS 상승효과의 일부를 희석시키는 점에 유의 필요. 반면, **동사는 광고매출 감소 이슈로부터 상대적으로 자유로운 가운데, SBS 드라마 사업 내 역할이 확대될수록 스튜디오드래곤, 제이콘텐츠를 잇는 제3의 드라마 회사로 도약하게 될 가능성이 높다고 판단**

[표 1] 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: 유안타증권 리서치센터

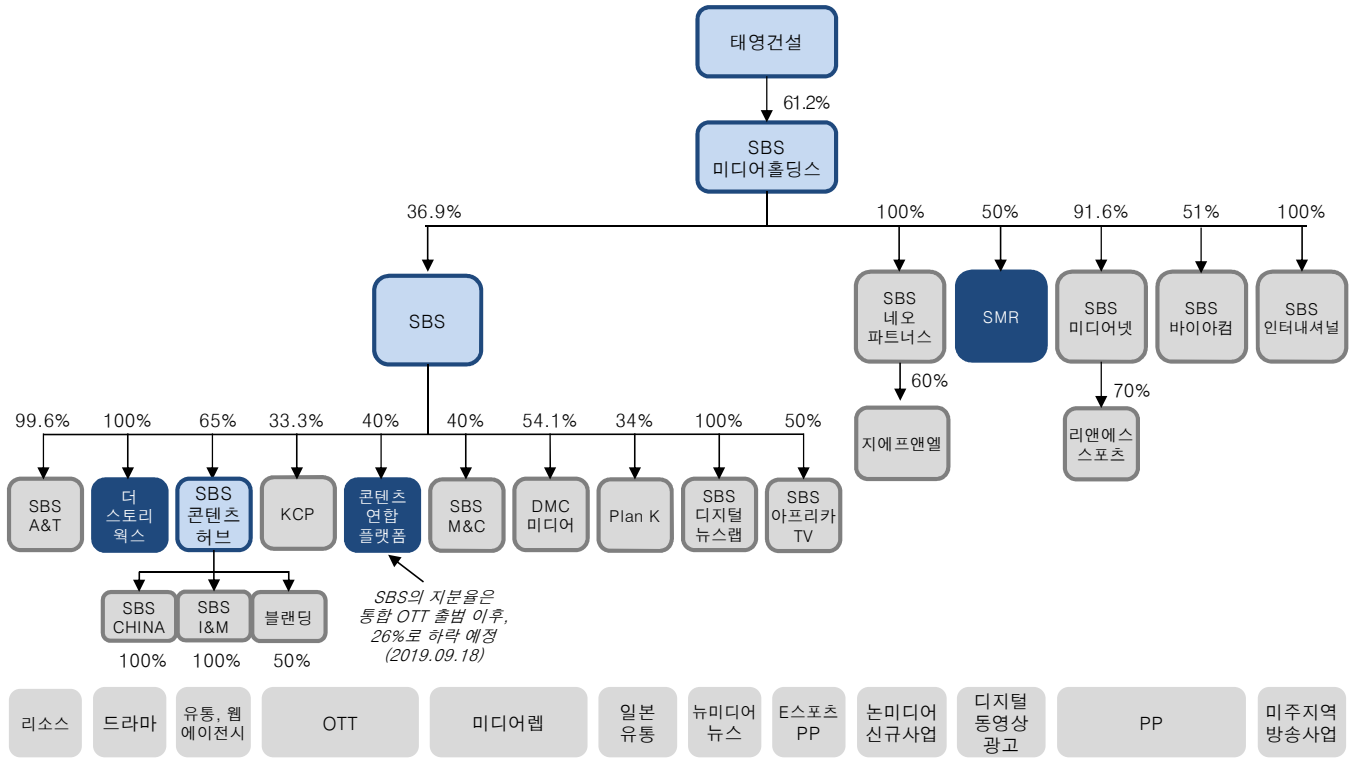
[표 2] SBS 콘텐츠허브 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2017년				2018년				2019년		연간 실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	2016년	2017년	2018년	2019년(e)
매출액	510	443	414	613	326	451	344	476	343	513	2,577	1,980	1,598	1,671
- 콘텐츠	161	127	102	225	65	183	69	188	53	236	1,256	616	505	-
- 미디어	278	237	233	279	222	233	234	235	250	235	1,019	1,027	924	-
- 광고/MD	71	78	79	109	38	36	41	54	39	43	302	337	168	-
영업비용	483	423	471	601	324	425	358	458	350	474	2,434	1,978	1,565	-
- 콘텐츠사용료	280	244	234	342	228	276	238	288	254	318	1,515	1,100	1,030	-
- 지급수수료	104	83	85	161	38	86	55	92	42	97	475	433	270	-
- 기타	99	96	152	98	59	63	64	79	54	59	444	446	265	-
영업이익	26	19	-57	13	2	26	-14	18	-7	39	143	1	32	48
OPM	5%	4%	-14%	2%	1%	6%	-4%	4%	-2%	8%	6%	0%	2%	3%
당기순이익	5	12	-35	-42	0	17	18	47	16	21	31	-61	83	80
NIM	1%	3%	-8%	-7%	0%	4%	5%	10%	5%	4%	1%	-3%	5%	5%
콘텐츠 수출매출	161	124	80	213	64	180	67	188	55	225	1,177	577	499	-
- 일본	49	26	28	80	27	88	39	56	13	114	219	182	210	-
- 중국	92	1	25	28	3	1	0	1	4	8	706	145	5	-
- 대만	-	15	13	13	5	22	5	20	6	24	47	42	53	-
- 동남아	15	78	10	74	20	10	82	57	24	75	100	176	170	-
- 기타	6	4	4	18	9	58	-60	54	8	3	105	32	61	-

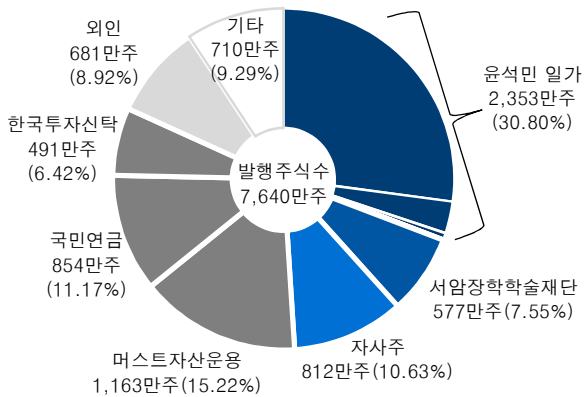
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] SBS 미디어그룹의 지배구조



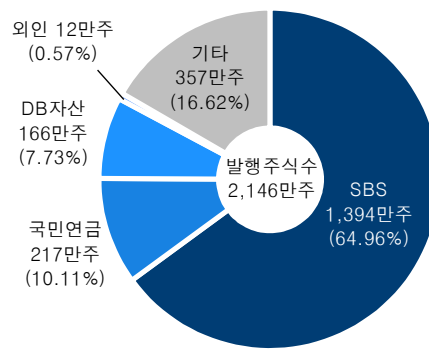
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 태영건설 주주 구성



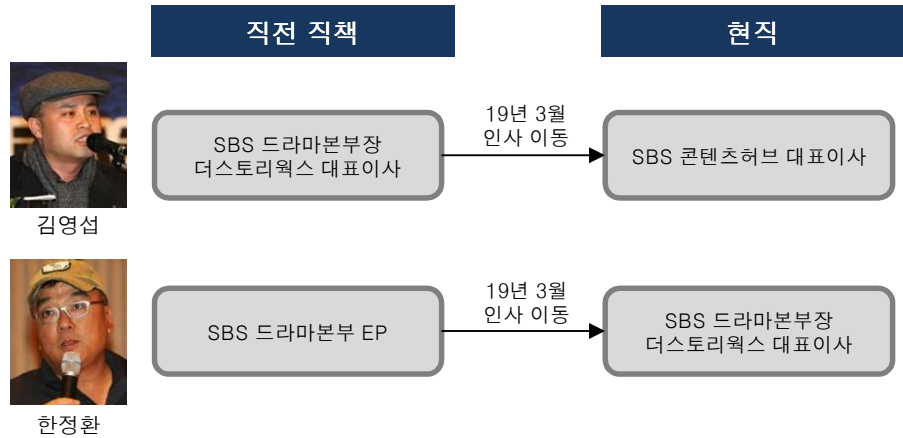
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] SBS 콘텐츠허브 주주 구성



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 4] SBS 그룹 내 드라마 관련 인사 이동



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 5] SBS 콘텐츠허브, 드라마에 대한 투자 공시 (2018. 11. 07)

시설외 투자 등

1. 투자대상	드라마 권리 및 인기 작가 등 제작요소(저작권 등)	
	투자금액(원)	50,000,000,000
	자기자본(원)	148,377,020,248
2. 투자내역	자기자본대비(%)	33.70
	최근 사업연도말 자산총액(원)	211,510,720,726
3. 투자목적	SBS콘텐츠 경쟁력 제고 및 유통수익 확대	
4. 투자기간	투자계약체결일부터 2022년말까지	
5. 이사회결의일(결정일)	2018-11-07	
-사외이사 참석여부	참석(명)	3
	불참(명)	0
-감사(감사위원) 참석여부	참석	
6. 공시유보관련내용	유보사유	-
	유보기한	-
7. 기타 투자판단에 참고할 사항	1. 상기 당사의 자기자본은 2017년 12월 31일 연결재무제표 기준임. 2. 투자대상 ①외주 제작 대형 드라마 권리 ②SBS 및 자회사 제작 대형 드라마 권리 ③인기 작가 등 제작요소(저작권 등) 3. 투자규모 및 기간 ①투자총액 500억원 ②개별작품별 투자한도액 200억원 ③투자기간: 계약체결일부터-2022년까지 4. 투자 방식 ①별도 심의기구 의하여 투자대상별로 투자결정 ②조직구성: SBS 3인, SBS콘텐츠허브 3인 총6인 ③결정방법: 과반수 이상 찬성시 의결 (가부동수시 부결) 5. 투자금액과 투자기간등은 진행상황에 따라 변동될 수 있습니다.	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 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

[그림 6] 더스토리웍스의 최근 기획/개발 드라마 리스트

더스토리웍스 기획/개발



17세의 조건

제작진 조영민 연출 / 류보리 극본
출연 윤찬영, 박시은
방송 SBS 단편드라마
 2019.08.05 - 2019.08.06





닥터탐정

제작진 박준우 연출 / 송윤희 극본
출연 박진희, 봉태규, 이기우, 박지영
방송 SBS 수목드라마
 2019.07.17 -





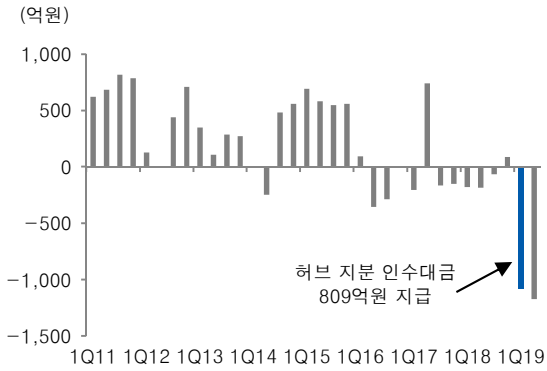
사의찬미

제작진 박수진 연출 / 조수진 극본
출연 이종석, 신혜선, 김명수, 박선영
방송 SBS 월화드라마
 2018.11.27 -



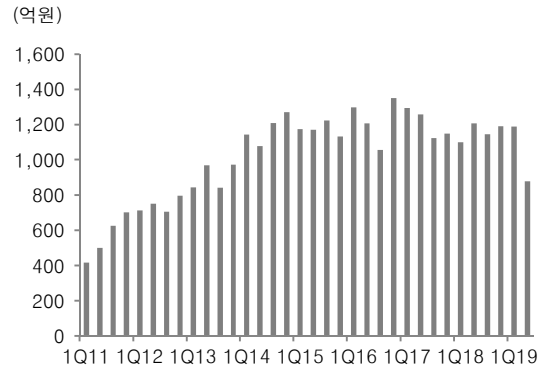
자료: 더스토리웍스

[그림 7] SBS의 순현금 추이



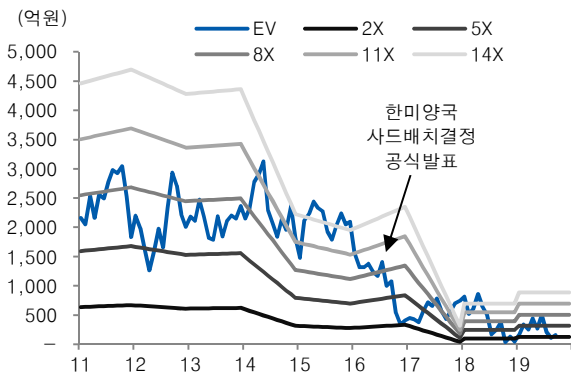
주: 순현금 = 현금 및 현금성자산 + 유동금융자산 - 이자발생부채
 자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 8] SBS 콘텐츠허브의 순현금 추이



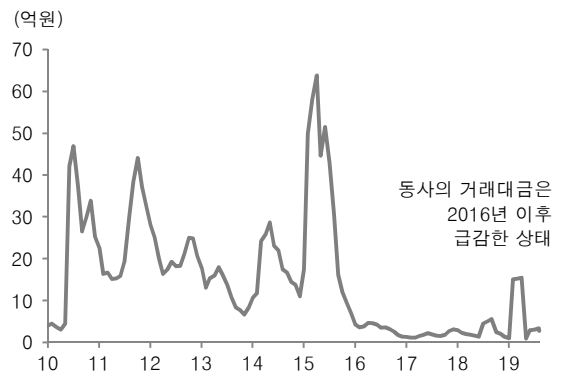
주: 순현금 = 현금 및 현금성자산 + 유동금융자산 - 이자발생부채
 자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 9] SBS 콘텐츠허브, EV/EBITDA Band Chart



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 10] SBS 콘텐츠허브, 60일 평균 거래대금 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

SBS 콘텐츠허브 (046140) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	2,577	1,980	1,598	1,671	1,779
매출원가	2,362	1,860	1,523	1,572	1,673
매출총이익	215	120	75	99	106
판매비	72	119	42	50	53
영업이익	143	1	32	48	53
EBITDA	168	23	50	63	68
영업외손익	40	44	121	86	95
외환관련손익	-1	-4	3	5	0
이자손익	18	16	16	42	66
관계기업관련손익	5	-1	-1	6	0
기타	18	33	102	33	29
법인세비용차감전순이익	183	46	153	135	148
법인세비용	152	106	71	69	68
계속사업순이익	31	-61	83	66	80
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	31	-61	83	66	80
지배지분순이익	31	-61	83	66	80
포괄순이익	28	-54	77	59	71
지배지분포괄이익	28	-54	77	59	71

주: 영업외의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감
드라마 IP투자 집행효과는 2019~20년 추정모델에 미반영

결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
유동자산	1,971	1,633	1,621	1,566	1,613
현금및현금성자산	594	584	809	770	788
매출채권 및 기타채권	465	325	338	525	554
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	426	483	504	402	417
유형자산	276	261	238	217	217
관계기업등 지분관련자산	3	22	18	30	46
기타투자자산	42	139	187	83	83
자산총계	2,396	2,115	2,125	1,968	2,030
유동부채	774	570	534	329	335
매입채무 및 기타채무	566	481	439	313	319
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	64	61	30	35	35
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	838	631	564	364	371
지배지분	1,559	1,484	1,561	1,604	1,659
자본금	107	107	107	107	107
자본잉여금	261	261	261	261	261
이익잉여금	1,165	1,089	1,174	1,221	1,285
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,559	1,484	1,561	1,604	1,659
순차입금	-1,355	-1,234	-1,262	-925	-943
총차입금	0	0	0	1	1

결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	248	14	41	-407	-134
당기순이익	31	-61	83	66	80
감가상각비	19	17	15	13	13
외환손익	-1	2	-2	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	141	-62	-23	-455	-179
기타현금흐름	57	117	-32	-30	-48
투자활동 현금흐름	-186	-2	184	398	-31
투자자산	173	-84	-16	360	-16
유형자산 증가 (CAPEX)	-10	-2	-3	-8	-13
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-349	84	202	46	-1
재무활동 현금흐름	-32	-21	0	-16	-16
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-32	-21	0	-16	-16
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	0	0	0	-13	199
현금의 증감	29	-10	225	-39	18
기초 현금	564	594	584	809	770
기말 현금	594	584	809	770	788
NOPLAT	143	1	32	48	53
FCF	180	-45	9	-425	-149

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

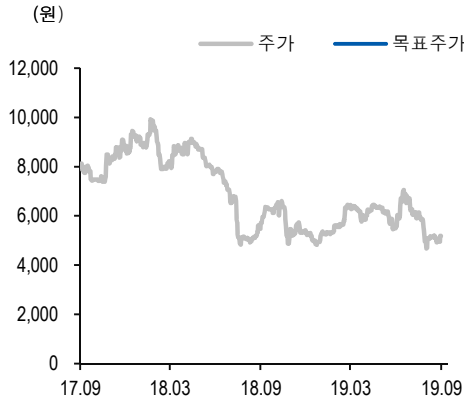
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

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

결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
EPS	145	-283	385	305	373
BPS	7,263	6,913	7,273	7,472	7,729
EBITDAPS	783	106	231	295	317
SPS	12,005	9,223	7,443	7,786	8,289
DPS	100	0	75	75	75
PER	75.2	-29.7	18.3	17.0	13.9
PBR	1.5	1.2	1.0	0.7	0.7
EV/EBITDA	5.9	25.1	5.1	3.2	2.7
PSR	0.9	0.9	0.9	0.7	0.6

결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	19.6	-23.2	-19.3	4.6	6.5
영업이익 증가율 (%)	26.8	-99.1	2,292.5	50.4	10.1
지배순이익 증가율 (%)	-48.6	적전	촉전	-20.6	22.1
매출총이익률 (%)	8.3	6.1	4.7	5.9	6.0
영업이익률 (%)	5.6	0.1	2.0	2.9	3.0
지배순이익률 (%)	1.2	-3.1	5.2	3.9	4.5
EBITDA 마진 (%)	6.5	1.1	3.1	3.8	3.8
ROIC	11.4	-1.5	19.6	7.7	5.2
ROA	1.3	-2.7	3.9	3.2	4.0
ROE	2.0	-4.0	5.4	4.1	4.9
부채비율 (%)	53.7	42.5	36.1	22.7	22.3
순차입금/자기자본 (%)	-86.9	-83.2	-80.8	-57.7	-56.8
영업이익/금융비용 (배)	0.0	0.0	0.0	3,812.3	2,738.4

SBS 콘텐츠허브 (046140) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-09-05	Not Rated	-	1년		
2019-06-25	Not Rated	-	1년		
2018-05-29	1년 경과 이후		1년	-52.49	-36.64
2017-05-29	BUY	12,500	1년	-42.18	-20.56

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)	88.0
Hold(중립)	11.4
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-09-02

※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 투자의사결정은 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.