

SBS콘텐츠허브 (046140)

미디어/엔터



박성호

02 3770 5657
sungho.park@yuantakorea.com

RA 이해인

02 3770 5580
hyein.lee@yuantakorea.com

투자 의견 **Not Rated (M)**

목표주가 -

현재주가 (3/17) **5,000원**

상승여력 -

시가총액	1,073억원
총발행주식수	21,463,555주
60일 평균 거래대금	3억원
60일 평균 거래량	57,352주
52주 고	7,060원
52주 저	4,210원
외인지분율	0.38%
주요주주	SBS 64.96%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(16.5)	(7.7)	(20.9)
상대	12.3	16.6	15.0
절대(달러환산)	(19.4)	(12.2)	(26.6)

풍부한 현금 + 자사주 매입 + 드라마 스튜디오 출범

SBS 드라마 제작스튜디오 출범 기대 박정훈 SBS 대표이사는 2020년 신년사를 통해 1Q20 드라마 제작스튜디오를 출범시켜 우수 제작요소를 확보하고 슈퍼 IP 드라마를 제작하겠다고 천명. 방송사와 글로벌 OTT를 동시에 타겟하는 멀티플랫폼 전략을 통해 충분한 드라마 제작예산을 확보하고, 이를 통해 제작되는 양질의 드라마를 활용해 SBS의 광고수익 안정화 및 판권수익 증가를 도모하겠다는 의지로 해석. 드라마 제작스튜디오 출범은 2020년 3월의 이사회를 통해 결정될 것. 빠르면 3월 말 ~ 2Q20 중에 출범 예상. SBS의 드라마본부 인력들을 자회사인 더스토리웍스로 시간 전출시켜 더스토리웍스를 제작스튜디오로 출범시키는 방안 유력. 전년도 3월엔 노조반대로 인해 드라마 제작스튜디오 출범이 무산됐지만, 이번엔 드라마본부 구성원의 69.35%가 드라마 제작스튜디오 출범에 찬성을 한 관계로 사측의 추진명분도 강화됐단 판단

더스토리웍스-허브간 합병시, 국내 3대 드라마 스튜디오로 도약 더스토리웍스의 자본총계는 3Q19 기준으로 67억원에 불과한 상태. 드라마 제작스튜디오의 출범 이후, 핵심 크리에이터 영입, 드라마 제작편수 증가, 대작 드라마 기획/제작 등을 원활히 진행하기 위해선 무엇보다도 더스토리웍스의 자본확충을 우선적으로 추진해야 할 것. SBS가 더스토리웍스에 일부 증자를 단행할 예정이나, SBS의 자금 여력이 부족하단 점을 감안시 증자규모는 크지 않을 것으로 예상. 이 경우, SBS 미디어그룹 내 다른 회사를 더스토리웍스 자본확충에 활용해야 할 필요가 있음. 당사는 SBS 미디어그룹이 취할 수 있는 최선의 방안으로 더스토리웍스와 SBS콘텐츠허브 간의 합병을 제시. 양사간의 합병시, 합병회사는 드라마 IP투자-제작-유통, 캡티브 방송국, 자본력, 상장회사로서의 지위를 모두 갖출 수 있어 출범과 동시에 국내 드라마 제작사 Top 3가 될 수 있음. SBS콘텐츠허브의 자본총계(별도기준)는 4Q19 기준 1,536억원에 달하고 있는데, 양사간의 합병시 합병회사에 대한 SBS의 지분율은 최대 65% 수준으로 희석되는데 그칠 수 있다는 점도 장점임. 동 시나리오대로 전개시, 동사의 시가총액은 제이콘텐트리 이상으로 상승 가능 판단

3가지 투자 포인트 1)동사의 현재 시가총액은 1,073억원으로 동사의 4Q19 순현금 1,019억원과 비슷한 수준. 영업가치를 거의 제로로 평가받고 있다는 점에서 부담없는 가격대. 2)동사는 3월 6일, 120억원 규모의 자사주 매입계약 체결. 증시 변동성 확대국면에서 수급상의 안정성 기대. 3)SBS 드라마 제작스튜디오 출범 임박. 동사는 동 스튜디오가 제작하는 드라마 IP 투자에 나설 예정인 관계로 2020년부터 새로운 성장동력이 생겨난다는 점에 주목. 여기에, 더스토리웍스와 합병 성사시 동사의 주가는 폭발적인 상승세 시현 가능

Quarterly earning Forecasts

	4Q19P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	371	-22.2	-6.0	-	-
영업이익	-28	적전	적전	-	-
세전계속사업이익	-31	적전	적전	-	-
지배순이익	-45	적전	적전	-	-
영업이익률 (%)	-7.7	적전	적전	-	-
지배순이익률 (%)	-12.1	적전	적전	-	-

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	결산 (12월)	2017A	2018A	2019P	2020F
매출액		1,980	1,598	1,621	1,728
영업이익		1	32	19	52
지배순이익		-61	83	-9	76
PER		-29.7	18.3	-134.5	14.1
PBR		1.2	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA		25.1	5.1	4.2	0.3
ROE		-4.0	5.4	-0.6	4.9

자료: 유안타증권

[표 1] SBS 콘텐츠허브 실적 추이

(단위: 억원)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	2,007	1,935	1,972	1,981	2,146	2,577	1,980	1,598	1,621
- 콘텐츠	923	1,007	972	940	1,025	1,256	616	505	529
- 미디어	590	722	850	911	925	1,019	1,027	924	953
- 광고/MD	494	206	150	130	196	302	337	168	138
영업이익	307	278	312	132	113	143	1	32	19
- 콘텐츠	153	165	149	110	82	118	35	53	35
- 미디어	164	144	149	15	18	11	-43	-38	-48
- 광고/MD	-10	-30	15	7	13	14	9	17	32
OPM	15%	14%	16%	7%	5%	6%	0%	2%	1%
- 콘텐츠	17%	16%	15%	12%	8%	9%	6%	11%	7%
- 미디어	28%	20%	18%	2%	2%	1%	-4%	-4%	-5%
- 광고/MD	-2%	-15%	10%	5%	6%	5%	3%	10%	23%
순이익	228	231	247	88	61	31	-61	83	6
NIM	11%	12%	13%	4%	3%	1%	-3%	5%	0%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] SBS 콘텐츠허브 분기 실적 추이 및 전망

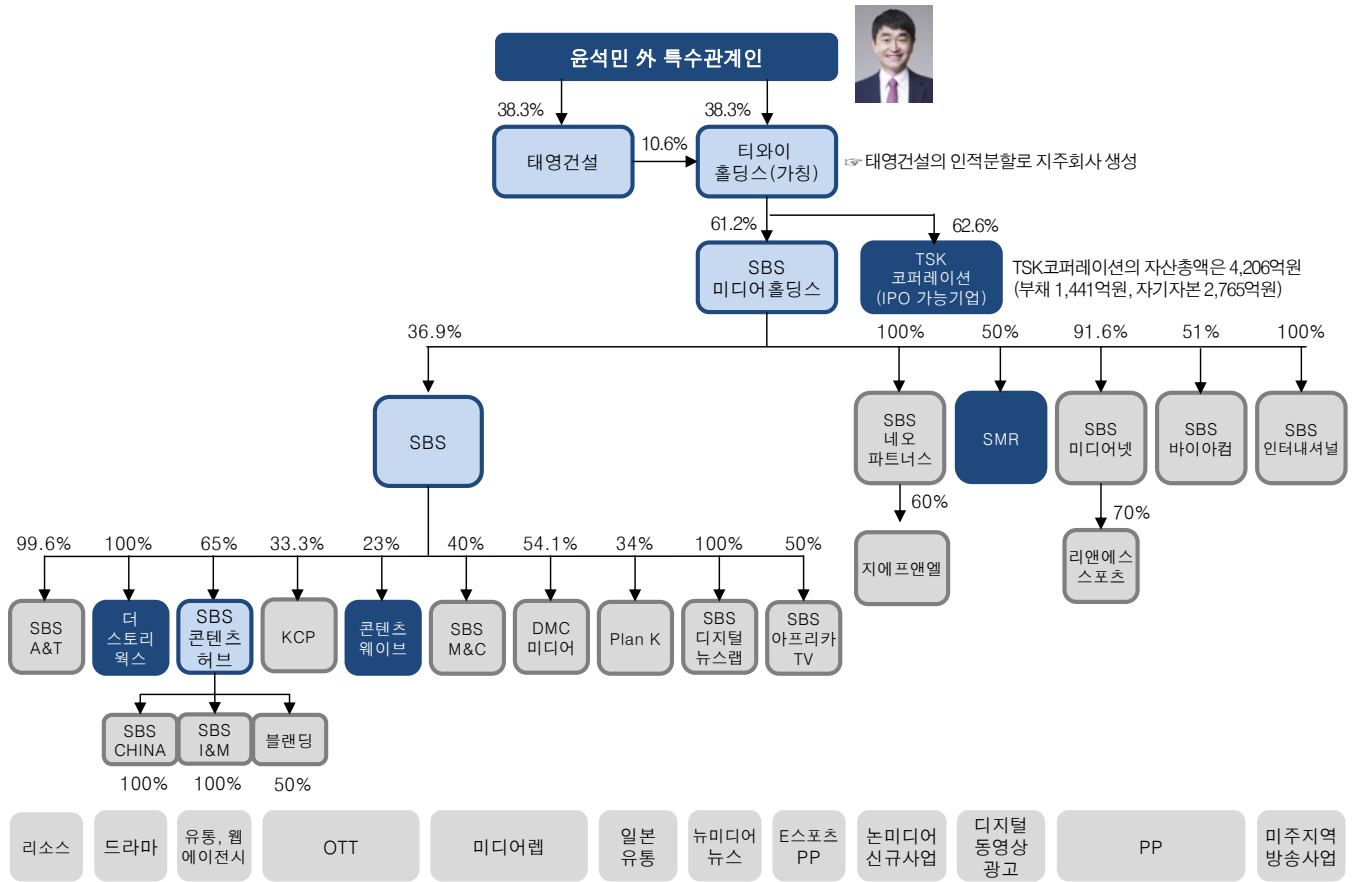
(단위: 억원)

	2017년				2018년				2019년				연간 실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	17년	18년	19년	20년(e)
매출액	510	443	414	613	326	451	344	476	343	513	394	371	1,980	1,598	1,621	1,728
- 콘텐츠	161	127	102	225	65	183	69	188	53	236	123	117	616	505	529	582
- 미디어	278	237	233	279	222	233	234	235	250	235	241	228	1,027	924	953	1,001
- 광고/MD	71	78	79	109	38	36	41	54	39	43	30	26	337	168	138	145
영업비용	483	423	471	601	324	425	358	458	350	474	379	399	1,978	1,565	1,601	1,676
- 콘텐츠사용료	280	244	234	342	228	276	238	288	254	318	243	-	1,100	1,030	-	-
- 지급수수료	104	83	85	161	38	86	55	92	42	97	79	-	433	270	-	-
- 기타	99	96	152	98	59	63	64	79	54	59	57	-	446	265	-	-
영업이익	26	19	-57	13	2	26	-14	18	-7	39	16	-28	1	32	19	52
- 콘텐츠	24	10	-20	22	0	22	-5	36	-4	35	7	-3	35	53	35	-
- 미디어	-1	8	-35	-14	-10	-1	-21	-6	-15	-4	2	-31	-43	-38	-48	-
- 광고/MD	3	3	-1	5	11	6	12	-12	11	8	6	6	9	17	32	-
OPM	5%	4%	-14%	2%	1%	6%	-4%	4%	-2%	8%	4%	-8%	0%	2%	1%	3%
당기순이익	5	12	-35	-42	0	17	18	47	16	21	13	-45	-61	83	6	76
NIM	1%	3%	-8%	-7%	0%	4%	5%	10%	5%	4%	3%	-12%	-3%	5%	0%	4%
콘텐츠 수출매출	161	124	80	213	64	180	67	188	55	225	145	119	577	499	544	-
- 일본	49	26	28	80	27	88	39	56	13	114	77	33	182	210	237	-
- 중국	92	1	25	28	3	1	0	1	4	8	7	4	145	5	23	-
- 대만	-	15	13	13	5	22	5	20	6	24	7	1	42	53	38	-
- 동남아	15	78	10	74	20	10	82	57	24	75	31	50	176	170	181	-
- 기타	6	4	4	18	9	58	-60	54	8	3	23	30	32	61	65	-

주: 2020년 실적에는 드라마 IP 투자 관련 수익을 제외하고 가정함

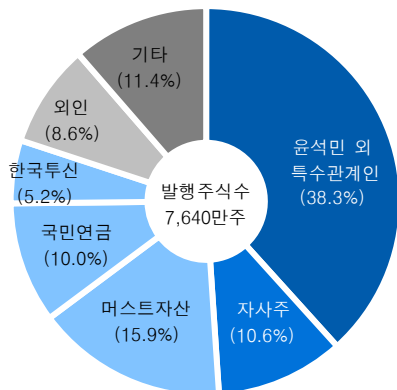
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] SBS 미디어그룹의 지배구조



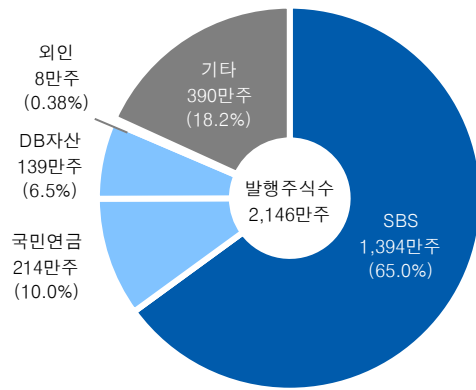
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 분할전 태영건설 주주 구성



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] SBS 콘텐츠허브 주주 구성



자료: 유안타증권 리서치센터

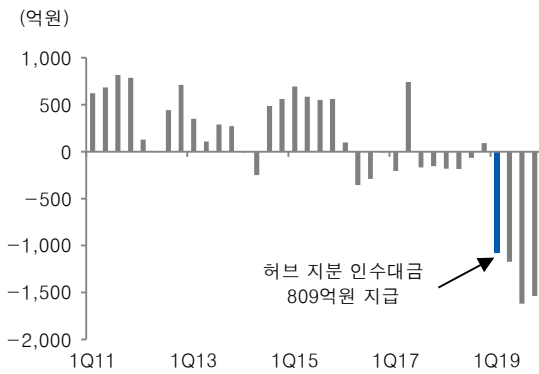
[표 3] 더스토리웍스 실적 추이

(단위: 억원)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	3Q19(누적)
드라마 기획/제작편수(편)	-	1	2	1	3	1	3	7	4(연간)
매출액	0	6	8	6	8	51	143	276	94
당기순이익	-1	-1	0	-1	-1	-3	7	6	-3
자산	24	23	23	22	21	24	44	40	215
부채	0	0	0	0	1	6	19	10	147
자본	23	22	23	22	20	17	25	30	67

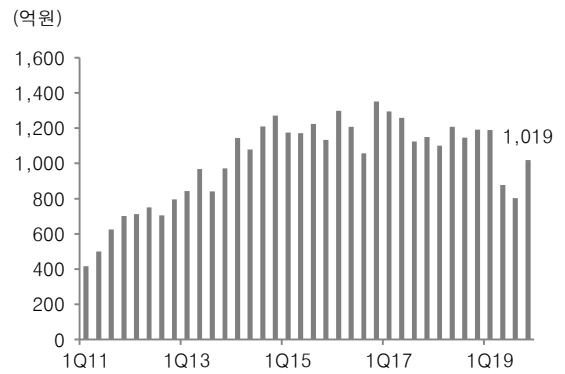
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 4] SBS의 순현금 추이



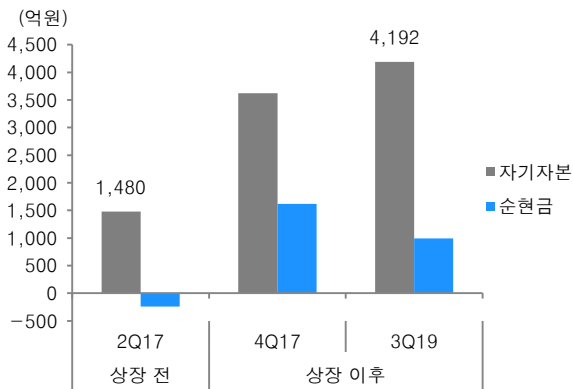
주: 순현금 = 현금 및 현금성자산 + 유동금융자산 - 이자발생부채
 자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 5] SBS 콘텐츠허브의 순현금 추이



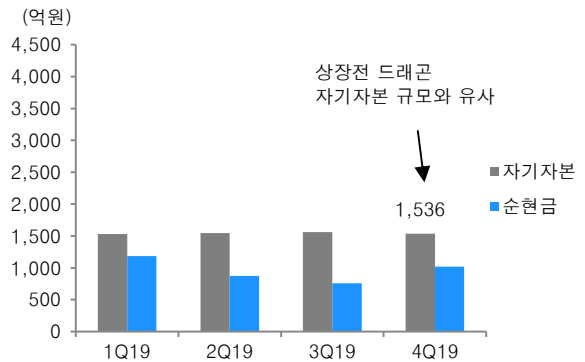
주: 순현금 = 현금 및 현금성자산 + 유동금융자산 - 이자발생부채
 자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 스튜디오드래곤 자기자본 및 순현금 추이 (별도기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 7] SBS 콘텐츠허브 자기자본 및 순현금 추이 (별도기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

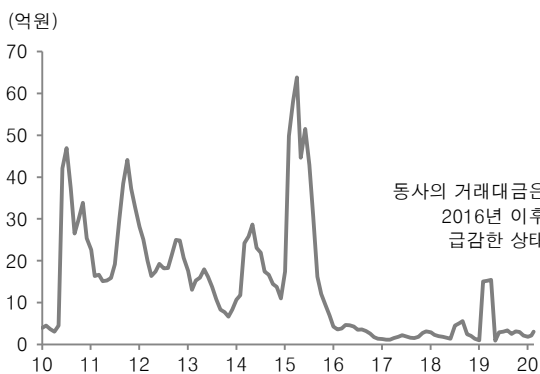
[그림 8] SBS 콘텐츠허브, 자사주 취득계약 공시

자기주식취득 신탁계약 체결 결정

1. 계약금액(원)		12,000,000,000			
2. 계약기간	시작일	2020년 03월 06일			
	종료일	2021년 03월 05일			
3. 계약목적		주가 안정 및 주주가치 제고			
4. 계약체결기관		DB금융투자			
5. 계약체결 예정일자		2020년 03월 06일			
6. 계약 전 자기주식 보유현황	배당가능범위 내 취득(주)	보통주식	-	비율(%)	-
		기타주식	-	비율(%)	-
	기타취득(주)	보통주식	-	비율(%)	-
		기타주식	-	비율(%)	-
7. 이사회결의일(결정일)		2020년 03월 06일			
- 사외이사참석여부	참석(명)	3			
	불참(명)	-			
- 감사(사외이사가 아닌 감사위원)참석여부		-			
8. 위탁투자중개업자		DB금융투자			

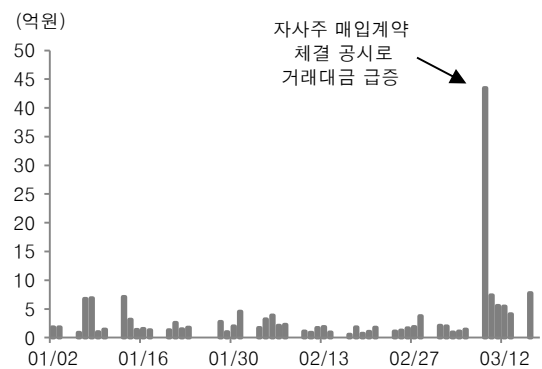
자료: SBS 콘텐츠허브

[그림 9] SBS 콘텐츠허브, 60 일 평균 거래대금 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 10] SBS 콘텐츠허브, 2020년 거래대금 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

SBS 콘텐츠허브 (046140) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	1,980	1,598	1,621	1,728	1,728
매출원가	1,860	1,523	1,544	1,616	1,616
매출총이익	120	75	77	112	112
판매비	119	42	57	60	60
영업이익	1	32	19	52	52
EBITDA	23	50	34	66	66
영업외손익	44	121	33	48	50
외환관련손익	-4	3	12	0	0
이자손익	16	16	17	16	17
관계기업관련손익	-1	-1	6	0	0
기타	33	102	-2	32	32
법인세비용차감전순손익	46	153	53	100	101
법인세비용	106	71	61	24	25
계속사업순손익	-61	83	-9	76	77
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-61	83	-9	76	77
지배지분순이익	-61	83	-9	76	77
포괄손익	-54	77	-11	76	77
지배지분포괄이익	-54	77	-11	76	77

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	1,633	1,621	1,452	1,511	1,580
현금및현금성자산	584	809	783	819	889
매출채권 및 기타채권	325	338	347	370	370
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	483	504	405	401	400
유형자산	261	238	217	217	216
관계기업등 지분관련자산	22	18	21	18	18
기타투자자산	139	187	91	91	91
자산총계	2,115	2,125	1,856	1,911	1,980
유동부채	570	534	283	278	286
매입채무 및 기타채무	481	439	267	262	270
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	61	30	39	39	39
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	631	564	322	317	325
지배지분	1,484	1,561	1,534	1,594	1,655
자본금	107	107	107	107	107
자본잉여금	261	261	261	261	261
이익잉여금	1,089	1,174	1,147	1,207	1,268
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,484	1,561	1,534	1,594	1,655
순차입금	-1,234	-1,262	-1,017	-1,053	-1,123
총차입금	0	0	0	0	0

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	14	41	-228	-16	20
당기순이익	-61	83	-9	76	77
감가상각비	17	15	13	13	13
외환손익	2	-2	-5	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-62	-23	-219	-79	-44
기타현금흐름	117	-32	-10	-26	-26
투자활동 현금흐름	-2	184	321	-15	-15
투자자산	-84	-16	286	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-2	-3	-5	-13	-13
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	84	202	40	-2	-2
재무활동 현금흐름	-21	0	-16	-16	-16
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-21	0	-16	-16	-16
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	0	0	-103	84	81
현금의 증감	-10	225	-26	36	70
기초 현금	594	584	809	783	819
기말 현금	584	809	783	819	889
NOPLAT	1	32	19	52	52
FCF	-45	9	-212	-39	-4

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

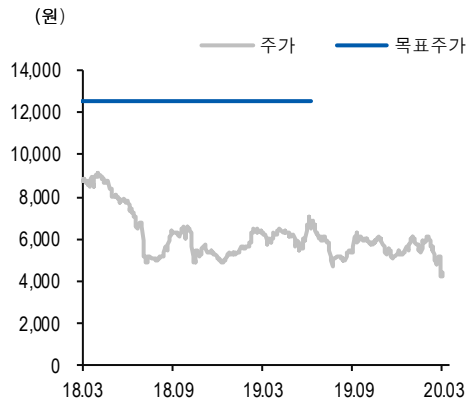
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

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	-283	385	-40	354	358
BPS	6,913	7,273	7,148	7,428	7,711
EBITDAPS	106	231	157	307	307
SPS	9,223	7,443	7,551	8,052	8,052
DPS	0	75	75	75	75
PER	-29.7	18.3	-134.5	14.1	14.0
PBR	1.2	1.0	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	25.1	5.1	4.2	0.3	-0.8
PSR	0.9	0.9	0.7	0.6	0.6

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	-23.2	-19.3	1.4	6.6	0.0
영업이익 증가율 (%)	-99.1	2,292.5	-40.3	169.4	0.0
지배순이익 증가율 (%)	적전	흑전	적전	흑전	1.1
매출총이익률 (%)	6.1	4.7	4.7	6.5	6.5
영업이익률 (%)	0.1	2.0	1.2	3.0	3.0
지배순이익률 (%)	-3.1	5.2	-0.5	4.4	4.5
EBITDA 마진 (%)	1.1	3.1	2.1	3.8	3.8
ROIC	-1.5	19.6	-1.4	10.1	9.9
ROA	-2.7	3.9	-0.4	4.0	4.0
ROE	-4.0	5.4	-0.6	4.9	4.7
부채비율 (%)	42.5	36.1	21.0	19.9	19.6
순차입금/자기자본 (%)	-83.2	-80.8	-66.3	-66.1	-67.9
영업이익/금융비용 (배)	0.0	0.0	1,007.5	2,024.4	2,024.4

SBS 콘텐츠허브 (046140) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-03-18	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)	1.2
Buy(매수)	88.4
Hold(중립)	10.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-03-15

※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.