



2020년 5월 18일 | Equity Research

SBS (034120)

사업 수익의 가파른 성장과 비용 통제가 만든 서프라이즈

<더 킹>의 흥행 부진이 너무 아쉬운 실적 서프라이즈

텐트풀 작품인 <더 킹>의 아쉬움이 없었다면, 코로나19 영향에 따른 TV광고의 위축에도 불구하고 올해 실적 추정은 상향 되었을 만큼 1분기 실적은 상당히 좋았다. 핵심 투자 포인트인 유튜브/웨이브 등 디지털 매출은 예상보다 더 빠르게 성장하고 있으며, 하반기 추가 협상에 따른 CPS 매출 증가와 연내 도입될 가능성이 높은 중간 광고 등 여전히 추가적인 성장 동력이 남아 있다. 1분기 실적에서 확인한 비용 통제 뿐만 아니라 연내 수목 슬릿은 드라마 편성을 제외하여 제작비 절감 노력도 크게 기여할 것이다. 코로나19 영향에도 2020년 영업이익은 310억원을 예상하며, 2021년은 도쿄 올림픽 등에도 중간광고 도입 등으로 380억원(+21%)까지 성장할 것으로 전망한다.

1Q OPM: -3.5%(+13.1% YoY)

1분기 매출액/영업이익은 각각 1,765억원(+5% YoY)/-62억 원(적지)으로 컨센서스(-145억원)를 상회했다. 1) 광고 수익이 785억원(-8%)으로 추정(-16%) 대비 훨씬 선방했다. 2) 사업 수익은 980억원(+20%)으로 굉장히 좋았는데, 고마진 유튜브/웨이브 향 매출이 117억원(+234%)으로 가파른 기여를 했다. 유튜브 주요 채널 합산 조회수는 1H19 19억뷰 → 2H19 58억뷰 → 20년 4월까지 46억뷰로 가파르게 성장했음에도 관련 매출은 4Q19 대비 하락한 약 60억원이었는데, 일시적인 요인으로 추정된다. 정상화 된다면 분기 유튜브 매출은 100억원 내외가 가능한 조회 수다. 여기에 더해 기타 비용만 30억원 내외 감소하는 비용 통제 노력이 더해졌다.

유튜브/웨이브 매출은 '19년 280억원 → '20년F 660억원

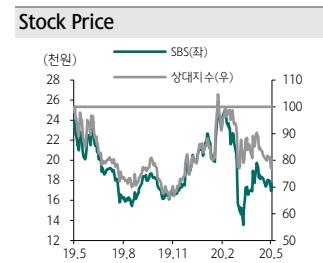
주요 유튜브 채널 구독자 수는 2019년 1월 대비 125% 증가한 2,840만명이며, 동 기간 조회 수는 122% 증가한 223억 뷰를 기록했다. 솟 품 기반의 영어 자막을 포함한 적극적인 업로드 전략으로 관련 매출은 '18년 20억원 → '19년 125억원 → '20년F 400억원이 예상된다. 웨이브 역시 이미 Pooq 대비 2배 이상 성장한 가입자와 컨텐츠 점유율 확대로 '18년 93억원 → '20년F 260억원 이상이 예상된다.

Update

BUY

| TP(12M): 25,000원 | CP(5월 15일): 17,650원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	1,927.28		
52주 최고/최저(원)	25,900/13,550	매출액(십억원)	889.2 940.6
시가총액(십억원)	322.2	영업이익(십억원)	26.9 31.9
시가총액비중(%)	0.03	순이익(십억원)	22.8 29.5
발행주식수(천주)	18,252.6	EPS(원)	1,256 1,527
60일 평균 거래량(천주)	153.7	BPS(원)	33,898 35,349
60일 평균 거래대금(십억원)	2.8		
20년 배당금(예상, 원)	150		
20년 배당수익률(예상, %)	0.85		
외국인지분율(%)	0.00		
주요주주 지분율(%)			
SBS미디어홀딩스	36.92		
국민연금공단	13.35		
주가상승률	1M 6M 12M		
1M	4.1		
6M	7.3 (26.3)		
12M	(7.6) 20.4 (20.0)		



Financial Data						
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	914.0	817.7	822.9	913.1	949.8
영업이익	십억원	5.1	12.6	31.3	37.7	43.6
세전이익	십억원	7.9	27.4	19.5	32.4	50.7
순이익	십억원	4.9	19.7	1.7	23.7	37.1
EPS	원	267	1,079	91	1,297	2,033
증감률	%	(67.6)	304.1	(91.6)	1,325.3	56.7
PER	배	74.96	19.27	194.98	13.60	8.68
PBR	배	0.63	0.64	0.54	0.52	0.50
EV/EBITDA	배	10.41	11.66	5.83	4.94	3.89
ROE	%	0.87	3.45	0.28	4.01	6.01
BPS	원	31,512	32,632	32,577	33,729	35,617
DPS	원	0	150	150	150	150



Analyst 이기훈

02-3771-7722

sacredkh@hanafn.com

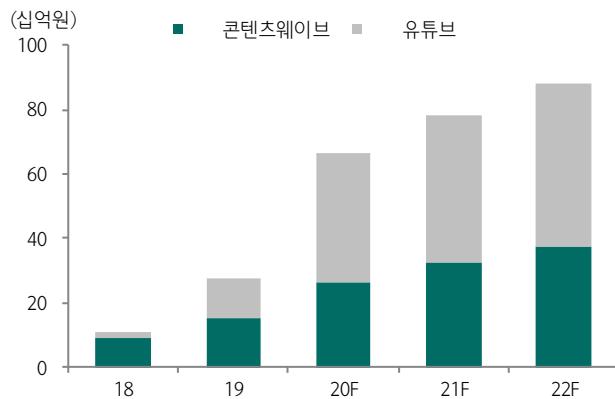
RA 박다경

02-3771-7529

dageyompark@hanafn.com

하나금융투자

그림 1. 디지털 매출 추이 및 예상



자료: SBS, 하나금융투자

그림 2. 웨이브 오리지널 투자 라인업 - 하반기, SBS 앤리스



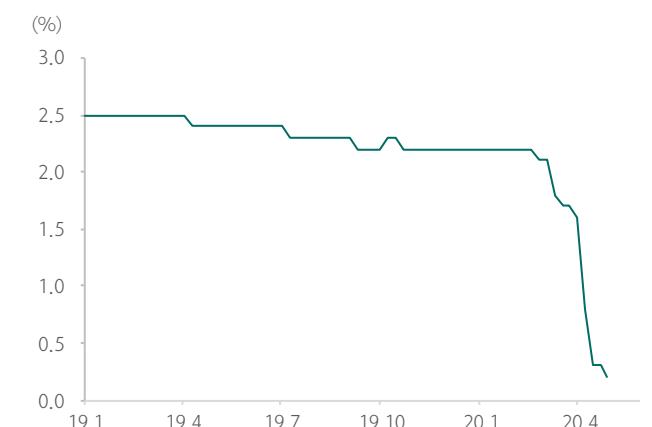
자료: 언론, 하나금융투자

표 1. SBS 유튜브 구독자 수 및 조회수 추이

채널명	구독자 수(만명)					조회 수(백만뷰)					YTD 순증	누적 YoY
	17.1	18.1	19.1	20.1	20.5	17.1	18.1	19.1	20.1	20.5		
SBS Entertainment	84	130	213	321	370	49	49%	784	1,141	1,647	2,583	3,253
SBS NEWS	3	11	39	68	84	16	67%	56	215	543	882	1,134
SBS Story	20	22	33	69	82	13	133%	294	334	411	852	1,027
SBS KPOP Play	125	166	235	327	368	41	36%	752	977	1,251	1,749	2,055
SBS Catch	2	8	40	93	110	17	53%	10	51	272	737	949
SBS ENTER Play	76	92	107	145	162	17	40%	345	440	503	834	1,051
SBS NOW	122	150	224	312	335	23	23%	1,163	1,626	2,275	3,107	3,347
SBS Drama	66	102	164	295	383	88	86%	877	1,310	1,706	2,842	3,641
개별 채널 소개	52	82	206	731	947	215	178%	477	675	1,450	4,179	5,873
SBS Runningman	52	58	82	125	151	26	54%	477	525	677	1,092	1,597
우와한 비디오		1	13	37	47	10	135%		6	103	362	501
애니멀바		23	107	254	309	55	105%		144	656	1,855	2,453
Kritter Klub			4	241	326	85	434%			14	716	1,077
SBS World				32	59	27	640%				109	170
그것이 알고싶다				42	54	12	2620%				46	76
합계	550	763	1,261	2,361	2,840	479	76%	4,758	6,769	10,058	17,764	22,330
											4,566	86%

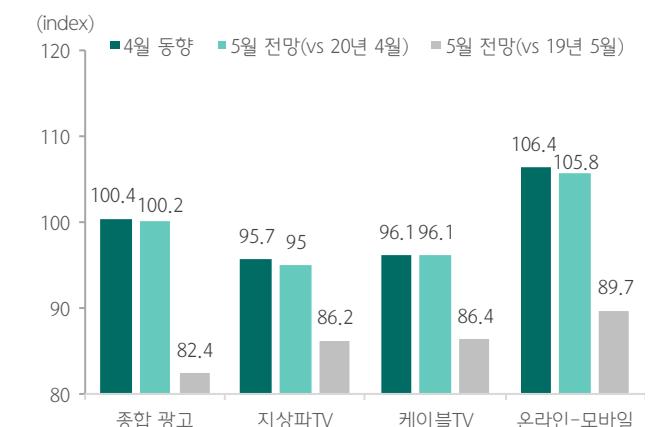
자료: SocialBlade, 하나금융투자

그림 3. 시점별 2020년 한국 GDP 하향 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 4. KAI 광고경기 전망지수 동향 및 전망치



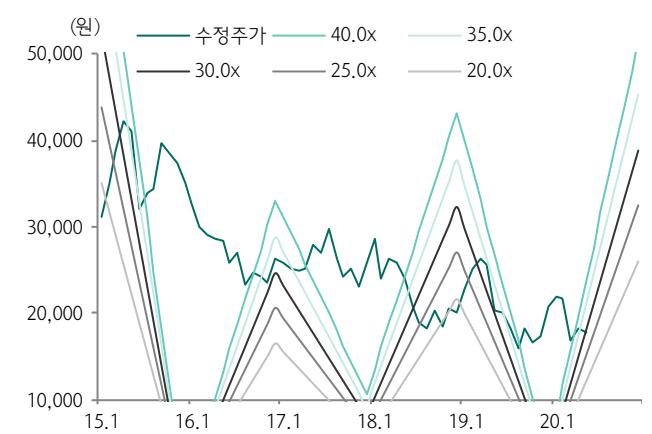
자료: KAI, 하나금융투자

표 2. SBS 실적 추정

	19	20F	21F	22F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F
매출	818	823	913	950	168	221	185	244	177	198	192	256
별도	750	749	836	870	153	205	165	227	162	180	174	233
광고	388	329	343	337	83	109	88	108	75	85	73	96
사업	362	419	493	533	70	96	77	119	87	95	101	137
기타	67	74	78	80	14	16	20	16	15	18	19	23
영업이익(손실)	13	31	38	44	(28)	4	4	33	(6)	(17)	(1)	56
별도	6	21	28	34	(26)	7	(4)	29	(8)	(9)	5	34
기타	7	10	9	9	(2)	(3)	8	4	2	(7)	(6)	22
지배주주손익	20	2	24	37	(6)	(0)	17	9	(16)	(28)	(2)	49

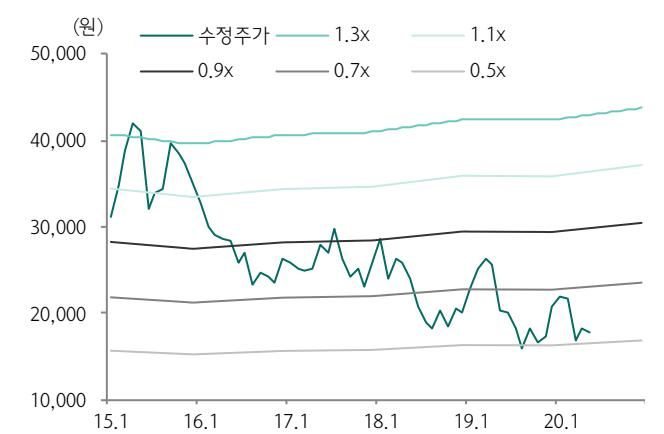
자료: 하나금융투자

그림 5. SBS 12MF P/E 밴드차트



자료: SBS, 하나금융투자

그림 6. SBS 12MF P/B 밴드차트



자료: SBS, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	914.0	817.7	822.9	913.1	949.8	
매출원가	756.3	657.3	649.8	720.7	747.1	
매출총이익	157.7	160.4	173.1	192.4	202.7	
판관비	152.7	147.8	141.8	154.7	159.1	
영업이익	5.1	12.6	31.3	37.7	43.6	
금융순이익	0.8	(0.7)	(1.0)	0.5	1.0	
종속/관계기업순이익	(0.4)	(8.4)	(13.0)	(8.0)	4.0	
기타영업외순이익	2.5	23.9	2.2	2.2	2.2	
세전이익	7.9	27.4	19.5	32.4	50.7	
법인세	2.1	6.4	22.2	7.4	11.7	
계속사업이익	5.8	20.9	(2.8)	24.9	39.1	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	5.8	20.9	(2.8)	24.9	39.1	
비지배주주지분						
순이익	1.0	1.2	(4.4)	1.2	2.0	
지배주주순이익	4.9	19.7	1.7	23.7	37.1	
지배주주지분포괄이익	(2.5)	20.4	(2.6)	23.7	37.2	
NOPAT	3.7	9.6	(4.4)	29.0	33.6	
EBITDA	33.0	40.5	56.1	59.7	63.1	
성장성(%)						
매출액증가율	18.2	(10.5)	0.6	11.0	4.0	
NOPAT증가율	(74.7)	159.5	적전	흑전	15.9	
EBITDA증가율	(35.2)	22.7	38.5	6.4	5.7	
영업이익증가율	(72.7)	147.1	148.4	20.4	15.6	
(지배주주)순이익증가율	(67.3)	302.0	(91.4)	1,294.1	56.5	
EPS증가율	(67.6)	304.1	(91.6)	1,325.3	56.7	
수익성(%)						
매출총이익률	17.3	19.6	21.0	21.1	21.3	
EBITDA이익률	3.6	5.0	6.8	6.5	6.6	
영업이익률	0.6	1.5	3.8	4.1	4.6	
계속사업이익률	0.6	2.6	(0.3)	2.7	4.1	
투자지표		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)						
EPS	267	1,079	91	1,297	2,033	
BPS	31,512	32,632	32,577	33,729	35,617	
CFPS	2,763	3,520	2,431	2,905	3,721	
EBITDAPS	1,807	2,220	3,073	3,271	3,457	
SPS	50,077	44,797	45,083	50,028	52,037	
DPS	0	150	150	150	150	
주가지표(배)						
PER	75.0	19.3	195.0	13.6	8.7	
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	
PCFR	7.2	5.9	7.3	6.1	4.7	
EV/EBITDA	10.4	11.7	5.8	4.9	3.9	
PSR	0.4	0.5	0.4	0.4	0.3	
재무비율(%)						
ROE	0.9	3.5	0.3	4.0	6.0	
ROA	0.5	1.8	0.1	2.1	3.1	
ROIC	0.8	1.9	(0.9)	6.5	7.7	
부채비율	68.5	92.8	73.6	75.8	73.6	
순부채비율	(5.3)	4.0	(9.0)	(13.7)	(20.3)	
이자보상배율(배)	1.0	2.0	4.8	7.7	8.9	
대차대조표		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산		493.5	717.0	608.1	680.4	747.8
금융자산		216.1	297.9	251.6	285.1	336.6
현금성자산		13.2	91.4	51.1	78.6	127.8
매출채권 등		228.0	316.5	253.2	281.0	292.2
재고자산		2.6	2.6	2.6	2.9	3.0
기타유동자산		46.8	100.0	100.7	111.4	116.0
비유동자산		464.1	530.8	506.1	486.7	468.3
투자자산		88.3	127.8	127.9	130.5	131.6
금융자산		8.0	4.2	4.2	4.7	4.8
유형자산		305.1	313.1	289.4	268.5	249.9
무형자산		21.1	23.9	22.7	21.7	20.8
기타비유동자산		49.6	66.0	66.1	66.0	66.0
자산총계		957.6	1,247.8	1,114.2	1,167.1	1,216.0
유동부채		210.2	393.0	264.7	293.0	304.5
금융부채		26.3	138.2	8.3	8.5	8.6
매입채무 등		152.8	182.8	183.9	204.1	212.3
기타유동부채		31.1	72.0	72.5	80.4	83.6
비유동부채		179.0	207.6	207.7	210.1	211.1
금융부채		159.8	185.8	185.8	185.8	185.8
기타비유동부채		19.2	21.8	21.9	24.3	25.3
부채총계		389.2	600.6	472.5	503.2	515.6
지배주주지분		560.0	580.4	579.4	600.4	634.9
자본금		91.3	91.3	91.3	91.3	91.3
자본잉여금		67.2	67.2	67.2	67.2	67.2
자본조정		(15.2)	(15.2)	(15.2)	(15.2)	(15.2)
기타포괄이익누계액		(0.8)	6.2	6.2	6.2	6.2
이익잉여금		417.5	430.9	429.9	450.9	485.4
비지배주주지분		8.5	66.7	62.3	63.6	65.5
자본총계		568.5	647.1	641.7	664.0	700.4
순금융부채		(30.1)	26.2	(57.5)	(90.7)	(142.2)
현금흐름표		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름		55.1	(61.0)	86.5	38.5	55.2
당기순이익		5.8	20.9	(2.8)	24.9	39.1
조정		43.5	38.4	24.9	22.0	19.5
감가상각비		27.9	27.9	24.8	22.0	19.5
외환거래손익		0.3	0.4	0.0	0.0	0.0
지분법손익		0.4	8.4	0.0	0.0	0.0
기타		14.9	1.7	0.1	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동		5.8	(120.3)	64.4	(8.4)	(3.4)
투자활동 현금흐름		(5.9)	13.9	5.8	(8.5)	(3.5)
투자자산감소(증가)		(6.3)	(38.2)	(0.2)	(2.6)	(1.1)
유형자산감소(증가)		(20.2)	(11.3)	0.0	0.0	0.0
기타		20.6	63.4	6.0	(5.9)	(2.4)
재무활동 현금흐름		(48.6)	125.4	(132.6)	(2.4)	(2.6)
금융부채증가(감소)		(43.8)	138.0	(129.9)	0.2	0.1
자본증가(감소)		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동		(0.4)	(11.0)	0.0	0.1	0.0
배당지급		(4.4)	(1.6)	(2.7)	(2.7)	(2.7)
현금의 증감		0.6	78.1	(40.3)	27.6	49.1
Unlevered CFO		50.4	64.3	44.4	53.0	67.9
Free Cash Flow		34.9	(73.1)	86.5	38.5	55.2

자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

SBS



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			평균	최고/최저
20.3.16	BUY	25,000		
20.2.26	BUY	33,000	-35.99%	-29.70%
19.12.9	Not Rated	0	-	-
19.12.6	담당자변경		-	-
18.3.5	BUY	38,000	-44.01%	-24.87%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현재가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 5월 18일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 05월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2020년 05월 18일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.