2020년 6월 5일 I Equity Research

SBS (034120)

불확실한 상반기, 확실히 좋은 2021년

마지막 기간 조정을 지나는 중

TV광고의 가파른 하락만 없다면 유튜브/웨이브/CPS 등 디지털 매출은 충분히 상쇄 이상의 고 성장을 보여줄 것이며, 스튜디오S는 2021년 15편까지 제작이 가능한 수준이다. 한한령 완화 시 캡티브를 보유한 다른 드라마 제작사(스튜디오드래곤, 제이콘텐트리)와 비슷한 수준의 모멘텀을 공유할 가능성이 높다. 〈더 킹〉의 흥행 아쉬움으로 2분기 실적까지는 부진할 것이나, 이를 지나면 2021년까지 우상향 가능성이 높아 보인다. 밸류에이션(P/B 0.5배)은 충분히 싸다.

3Q부터 제작비 절감 노력 가시화로 실적 반등할 것

온라인 광고는 2월 급격하게 위축된 이후 빠르게 회복되고 있는 반면, TV는 1분기에 방영되고 있는 드라마가 끝난 이후 광고주들이 이탈할 가능성이 높아 2분기가 바닥일 것이다. SBS는 여기에 더해 텐트폴 드라마인 〈더 킹〉의 흥행 아쉬움으로 광고 판매 부진 및 광고 판매율 개선 부재로 2분기 실적은 적자를 기록할 가능성이 높다. 하반기에는 기존에 올림픽 편성을 위해 비워 놓았던 다양한 편성 슬롯을 드라마가 아닌 예능 등으로 대체 편성하면서 제작비를 크게 절감할 것이다. 3분기(7~8월)는 휴가철로 전통적 비수기이나 국내 여행만 가능한 상황이기에 업황이 크게 나쁘지는 않을 것이다.

2021년에 확실히 좋아지는 것: 디지털 고성장과 스튜디오S

디지털 매출은 고 성장을 이어갈 것이다. 유튜브는 광고 위축으로 1분기 가파른 조회 수 성장에도 매출이 60억원에 그쳤으나, 늦어도 3분기에는 100억원대까지 성장할 것이다. 웨이브 역시 Pooq 대비 가입자가 2배 증가하면서 분기 매출도 57억원으로 2배 증가했다. CPS는 협상을 통해 2분기 이후에도 2019년 소급분이 반영될 것이며, 2021년에도 500원(+4%)까지 상승할 것이다.

또 다른 모멘텀은 스튜디오S다. 2021년 15편 이상의 드라마, 외부 OTT향까지 확대되면 20편 이상까지 제작할 계획이다. 지상파의 한계에서 벗어나기 위해 스튜디오로 출범한 만큼 텐트폴 작품 편성 빈도도 높아질 것이다. PD만 50여명, 선지급한 작품들만 40여편으로 충분히 달성 가능하다.

Update

BUY

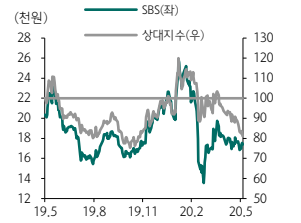
I TP(12M): 25,000원 I CP(6월 4일): 17,400원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	2,151.18
52주 최고/최저(원)	25,900/13,550
시가총액(십억원)	317.6
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	18,252.6
60일 평균 거래량(천주)	156.5
60일 평균 거래대금(십억원)	2.7
20년 배당금(예상,원)	150
20년 배당수익률(예상,%)	0.86
외국인지분율(%)	0.00
주요주주 지분율(%)	
SBS미디어홀딩스	36.92
국민연금공단	13.35

주가상승률	1M	6M	12M
절대	0.0	(0.6)	(14.5)
상대	(11.9)	(4.4)	(17.8)

Consensus Data	2020	2021
매출액(십억원)	835.1	925.8
영업이익(십억원)	30.2	29.1
순이익(십억원)	12.7	23.2
EPS(원)	729	1,200
BPS(원)	33,403	34,500

Stock Price



Financial Data

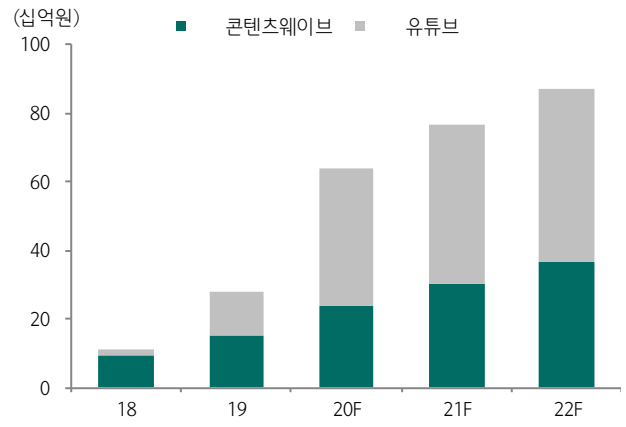
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	914.0	817.7	807.2	898.6	920.2
영업이익	십억원	5.1	12.6	25.3	33.7	39.2
세전이익	십억원	7.9	27.4	14.5	28.8	43.9
순이익	십억원	4.9	19.7	(0.6)	21.1	32.1
EPS	원	267	1,079	(33)	1,156	1,759
증감률	%	(67.6)	304.1	적전	흑전	52.2
PER	배	74.96	19.27	N/A	15.06	9.89
PBR	배	0.63	0.64	0.54	0.52	0.50
EV/EBITDA	배	10.41	11.66	6.53	5.37	4.30
ROE	%	0.87	3.45	(0.10)	3.60	5.26
BPS	원	31,512	32,632	32,454	33,464	35,078
DPS	원	0	150	150	150	150

Analyst 이기훈
02-3771-7722
sacredkh@hanafn.com

RA 박다겸
02-3771-7529
dagyeompark@hanafn.com

하나금융투자

그림 1. 디지털 매출 추이 및 예상



자료: SBS, 하나금융투자

그림 2. 웨이브 오리지널 투자 라인업 - 하반기, SBS 앨리스

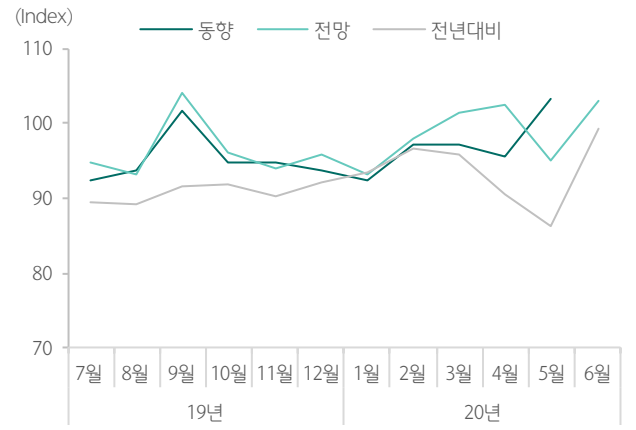
자료: 언론, 하나금융투자

표 1. SBS 유튜부 구독자 수 및 조회수 추이

채널명	구독자 수(만명)							조회 수(백만뷰)						
	17.1	18.1	19.1	20.1	20.5	YTD 순증	누적 YoY	17.1	18.1	19.1	20.1	20.5	YTD 순증	누적 YoY
SBS Entertainment	84	130	213	321	370	49	49%	784	1,141	1,647	2,583	3,253	670	75%
SBS NEWS	3	11	39	68	84	16	67%	56	215	543	882	1,134	252	71%
SBS Story	20	22	33	69	82	13	133%	294	334	411	852	1,027	175	141%
SBS KPOP Play	125	166	235	327	368	41	36%	752	977	1,251	1,749	2,055	306	49%
SBS Catch	2	8	40	93	110	17	53%	10	51	272	737	949	212	94%
SBS ENTER Play	76	92	107	145	162	17	40%	345	440	503	834	1,051	218	96%
SBS NOW	122	150	224	312	335	23	23%	1,163	1,626	2,275	3,107	3,347	240	28%
SBS Drama	66	102	164	295	383	88	86%	877	1,310	1,706	2,842	3,641	799	85%
개별 채널 소계	52	82	206	731	947	215	178%	477	675	1,450	4,179	5,873	1,694	186%
SBS Runningman	52	58	82	125	151	26	54%	477	525	677	1,092	1,597	505	107%
우와한 비디오		1	13	37	47	10	135%		6	103	362	501	139	207%
애니멀바		23	107	254	309	55	105%		144	656	1,855	2,453	598	160%
Kritter Klub			4	241	326	85	434%			14	716	1,077	361	561%
SBS World				32	59	27	640%				109	170	61	1033%
그것이 알고싶다				42	54	12	2620%				46	76	30	
합계	550	763	1,261	2,361	2,840	479	76%	4,758	6,769	10,058	17,764	22,330	4,566	86%

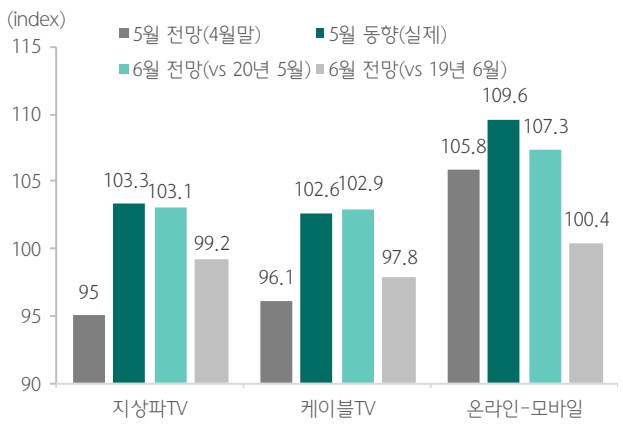
자료: SocialBlade, 하나금융투자

그림 3. 지상파TV KAI 추이



자료: KAI, 하나금융투자

그림 4. 주요 매체별 최근 KAI 추이



자료: KAI, 하나금융투자

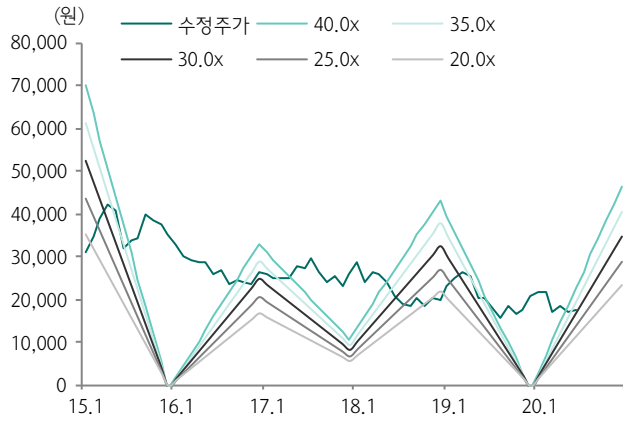
표 2. SBS 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	19	20F	21F	22F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F
매출	818	807	899	920	168	221	185	244	177	198	195	238
별도	750	735	823	842	153	205	165	227	162	181	176	216
광고	388	342	357	349	83	109	88	108	75	87	80	100
사업	362	392	465	493	70	96	77	119	87	94	97	115
기타	67	73	76	78	14	16	20	16	15	17	18	22
영업이익(손실)	13	25	34	39	(28)	4	4	33	(6)	(3)	9	26
별도	6	18	25	30	(26)	7	(4)	29	(8)	(5)	6	24
기타	7	8	8	9	(2)	(3)	8	4	2	2	2	2
지배주주손익	20	(1)	21	32	(6)	(0)	17	9	(16)	(8)	4	19

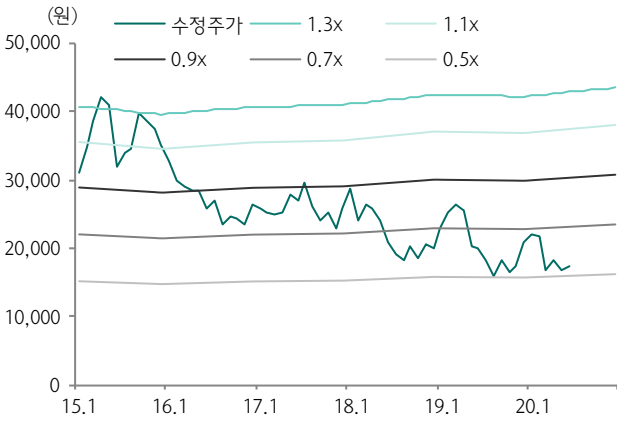
자료: 하나금융투자

그림 5. SBS 12MF P/E 밴드차트



자료: SBS, 하나금융투자

그림 6. SBS 12MF P/B 밴드차트



자료: SBS, 하나금융투자

Analyst 이기훈 02-3771-7722

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	**914.0**	**817.7**	**807.2**	**898.6**	**920.2**
매출원가	756.3	657.3	642.2	710.2	725.4
매출총이익	157.7	160.4	165.0	188.4	194.8
판관비	152.7	147.8	139.7	154.7	155.6
영업이익	**5.1**	**12.6**	**25.3**	**33.7**	**39.2**
금융손익	0.8	(0.7)	(1.0)	(0.0)	0.5
종속/관계기업손익	(0.4)	(8.4)	(12.0)	(7.0)	2.0
기타영업외손익	2.5	23.9	2.2	2.2	2.2
세전이익	**7.9**	**27.4**	**14.5**	**28.8**	**43.9**
법인세	2.1	6.4	13.5	6.6	10.1
계속사업이익	5.8	20.9	1.0	22.2	33.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**5.8**	**20.9**	**1.0**	**22.2**	**33.8**
비지배주주지분 순이익	1.0	1.2	1.6	1.1	1.7
지배주주순이익	**4.9**	**19.7**	**(0.6)**	**21.1**	**32.1**
지배주주지분포괄이익	(2.5)	20.4	0.9	21.1	32.1
NOPAT	3.7	9.6	1.7	25.9	30.2
EBITDA	33.0	40.5	50.1	55.7	58.8
성장성(%)					
매출액증가율	18.2	(10.5)	(1.3)	11.3	2.4
NOPAT증가율	(74.7)	159.5	(82.3)	1,423.5	16.6
EBITDA증가율	(35.2)	22.7	23.7	11.2	5.6
영업이익증가율	(72.7)	147.1	100.8	33.2	16.3
(지배주주)순익증가율	(67.3)	302.0	적전	흑전	52.1
EPS증가율	(67.6)	304.1	적전	흑전	52.2
수익성(%)					
매출총이익률	17.3	19.6	20.4	21.0	21.2
EBITDA이익률	3.6	5.0	6.2	6.2	6.4
영업이익률	0.6	1.5	3.1	3.8	4.3
계속사업이익률	0.6	2.6	0.1	2.5	3.7

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	267	1,079	(33)	1,156	1,759
BPS	31,512	32,632	32,454	33,464	35,078
CFPS	2,763	3,520	2,160	2,712	3,352
EBITDAPS	1,807	2,220	2,747	3,050	3,219
SPS	50,077	44,797	44,225	49,229	50,416
DPS	0	150	150	150	150
주가지표(배)					
PER	75.0	19.3	N/A	15.1	9.9
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
PCFR	7.2	5.9	8.1	6.4	5.2
EV/EBITDA	10.4	11.7	6.5	5.4	4.3
PSR	0.4	0.5	0.4	0.4	0.3
재무비율(%)					
ROE	0.9	3.5	(0.1)	3.6	5.3
ROA	0.5	1.8	(0.1)	1.9	2.7
ROIC	0.8	1.9	0.3	5.7	6.9
부채비율	68.5	92.8	72.4	74.9	72.6
순부채비율	(5.3)	4.0	(9.0)	(13.3)	(19.5)
이자보상배율(배)	1.0	2.0	3.9	6.9	8.0

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	**493.5**	**717.0**	**606.9**	**676.9**	**734.3**
금융자산	216.1	297.9	252.4	282.5	330.4
현금성자산	13.2	91.4	51.9	75.9	122.3
매출채권 등	228.0	316.5	253.2	281.8	288.6
재고자산	2.6	2.6	2.6	2.9	3.0
기타유동자산	46.8	100.0	98.7	109.7	112.3
비유동자산	**464.1**	**530.8**	**505.7**	**486.3**	**467.4**
투자자산	88.3	127.8	127.5	130.1	130.7
금융자산	8.0	4.2	4.1	4.6	4.7
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**	**1,112.6**	**1,163.2**	**1,201.7**
유동부채	**210.2**	**393.0**	**259.8**	**288.4**	**295.2**
금융부채	26.3	138.2	8.3	8.5	8.5
매입채무 등	152.8	182.8	180.4	200.8	205.7
기타유동부채	31.1	72.0	71.1	79.1	81.0
비유동부채	**179.0**	**207.6**	**207.3**	**209.8**	**210.3**
금융부채	**159.8**	**185.8**	**185.8**	**185.8**	**185.8**
기타비유동부채	19.2	21.8	21.5	24.0	24.5
부채총계	**389.2**	**600.6**	**467.2**	**498.2**	**505.6**
지배주주지분	**560.0**	**580.4**	**577.2**	**595.6**	**625.1**
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	427.7	446.1	475.6
비지배주주지분	**8.5**	**66.7**	**68.3**	**69.4**	**71.1**
자본총계	**568.5**	**647.1**	**645.5**	**665.0**	**696.2**
순금융부채	(30.1)	26.2	(58.3)	(88.2)	(136.1)

현금흐름표

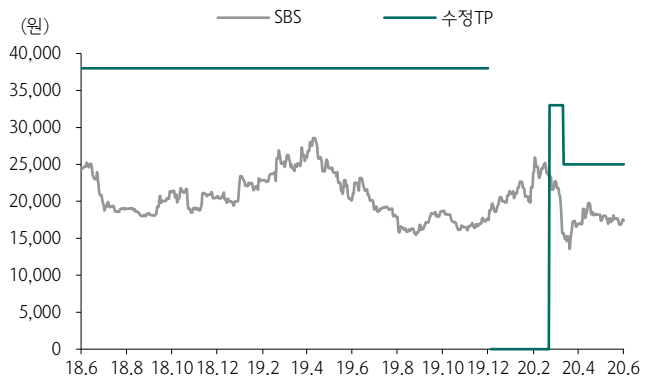
(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	**55.1**	**(61.0)**	**86.9**	**35.1**	**51.2**
당기순이익	5.8	20.9	1.0	22.2	33.8
조정	43.5	38.4	24.8	22.0	19.6
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	0.0	0.0	0.1
영업활동 자산부채 변동	5.8	(120.3)	61.1	(9.1)	(2.2)
투자활동 현금흐름	**(5.9)**	**13.9**	**6.3**	**(8.7)**	**(2.1)**
투자자산감소(증가)	(6.3)	(38.2)	0.3	(2.6)	(0.6)
유형자산감소(증가)	(20.2)	(11.3)	0.0	0.0	0.0
기타	20.6	63.4	6.0	(6.1)	(1.5)
재무활동 현금흐름	**(48.6)**	**125.4**	**(132.6)**	**(2.4)**	**(2.6)**
금융부채증가(감소)	(43.8)	138.0	(130.0)	0.2	0.1
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.4)	(11.0)	0.1	0.1	0.0
배당지급	(4.4)	(1.6)	(2.7)	(2.7)	(2.7)
현금의 증감	**0.6**	**78.1**	**(39.5)**	**24.0**	**46.5**
Unlevered CFO	50.4	64.3	39.4	49.5	61.2
Free Cash Flow	34.9	(73.1)	86.9	35.1	51.2

Analyst 이기훈 02-3771-7722

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SBS



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(매도)_목표주가가 현주가 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	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 6월 5일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 06월 05일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2020년 06월 05일 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.