



하나금융그룹

2020년 8월 18일 | Equity Research

# SBS (034120)

## 기적 같은 흑자

### 목표주가 하향

TV광고의 높은 불확실성을 감안해 '21년 EPS(-7%) 및 밸류에이션 하향으로 목표주가를 22,000원(-12%)으로 하향한다. 유튜브/웨이브/CPS 등 디지털 매출이 예상대로 충분히 고성장하고 있음에도 코로나19로 인한 영향이 너무 가파르고 길게 지속되면서 관련 레버리지를 확인하기 어려운 상황이다. TV광고 하락 추세만 다소 진정된다면 디지털 고성장에 더해 야심차게 출범한 스튜디오S에 대한 기대감까지 충분히 가져갈 수 있을 것이다. '21년 15편까지 제작이 가능한 수준으로, 동사의 이익 레벨을 감안할 때 한한령 완화 시 드라마 제작사 내 가장 높은 성장 잠재력을 보여줄 수도 있다. P/B 0.5배의 낮은 밸류에이션을 감안할 때 관련 모멘텀들이 현실화된다면 가장 상승 잠재력이 높은 기업 중 하나다. 단기 실적 기대감은 낮게 가져가되 현 주가에서는 관심 갖고 지켜보자.

### 2Q Review: OPM 0.8%(-1.1%p YoY)

2분기 매출액/영업이익은 각각 2,011억원(-9% YoY)/16억 원(-62%)으로 컨센서스(-2억원)를 상회했다. 별도 매출액은 1,874억원(-9%), 이 중 광고는 929억원(-15%)을 기록했다. 야심차게 텐트풀 <더 킹>을 편성했지만, 코로나19에 더해 흥행 부진까지 더해지면서 방송 제작비는 1% 증가하고, 광고 수익은 더 줄어드는 어려운 상황이 발생했다. 그러나, 판관비를 무려 17% 가까이 줄이면서 -24억원의 적자라는 매우 선방한 실적을 기록했다. 2분기 유튜브 매출은 88억 원(+66% QoQ, +529% YoY), 웨이브는 60억원(+134%)으로 투자 포인트인 디지털 매출의 고성장은 지속되고 있다.

### 광고 부진으로 3Q 드라마 편성은 2편으로 줄였음

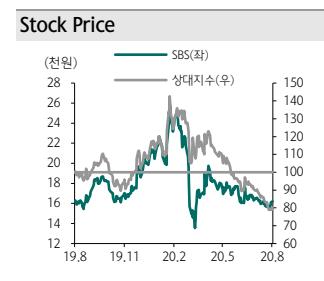
TV광고 업황의 급격한 하락에 대처해 수목 슬릿은 여전히 편성하지 않고 있으며, 월화도 <굿 캐스팅> 종영 이후 2달이 지난 8월 31일에 신규 편성한다. 금토 슬릿도 2주 쉬는 등 예능 프로그램 확대 편성으로 대응하고 있다. 마른 걸레를 짜는 수준의 판관비 통제도 지속하고 있다.

### Update

**BUY**

| TP(12M): 22,000원(하향) | CP(8월 14일): 16,200원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	2,407.49		
52주 최고/최저(원)	25,900/13,550	매출액(십억원)	821.1 927.8
시가총액(십억원)	295.7	영업이익(십억원)	23.1 37.1
시가총액비중(%)	0.02	순이익(십억원)	10.0 30.4
발행주식수(천주)	18,252.6	EPS(원)	471 1,605
60일 평균 거래량(천주)	139.7	BPS(원)	33,009 34,121
60일 평균 거래대금(십억원)	2.4		
20년 배당금(예상, 원)	150		
20년 배당수익률(예상, %)	0.93		
외국인지분율(%)	0.00		
주요주주 지분율(%)			
SBS미디어홀딩스	36.92		
국민연금공단	13.45		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(1.5) (33.7) (0.6)		
상대	(10.7) (38.3) (20.0)		



Financial Data						
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	914.0	817.7	799.3	885.9	906.7
영업이익	십억원	5.1	12.6	20.6	31.2	32.4
세전이익	십억원	7.9	27.4	10.3	26.9	37.6
순이익	십억원	4.9	19.7	0.8	19.7	27.5
EPS	원	267	1,079	43	1,078	1,506
증감률	%	(67.6)	304.1	(96.0)	2,407.0	39.7
PER	배	74.96	19.27	377.78	15.03	10.76
PBR	배	0.63	0.64	0.50	0.48	0.47
EV/EBITDA	배	10.41	11.66	6.74	5.23	4.56
ROE	%	0.87	3.45	0.14	3.35	4.52
BPS	원	31,512	32,632	32,530	33,462	34,823
DPS	원	0	150	150	150	150



Analyst 이기훈

02-3771-7722

sacredkh@hanafn.com

RA 박다경

02-3771-7529

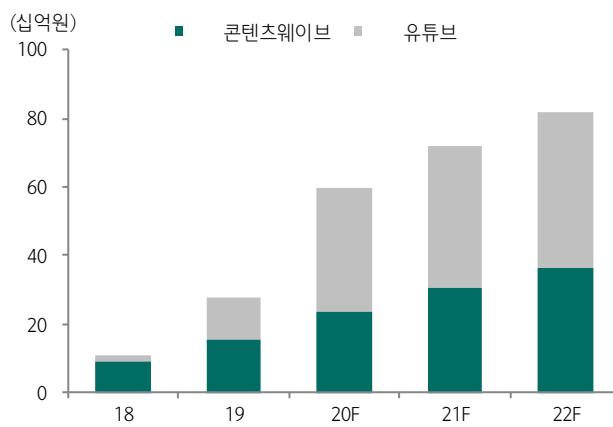
dagyeompark@hanafn.com

표 1. SBS 목표주가 하향

지배주주순이익('21년)	19.7	(십억원)
주식 수	18,253	(천주)
EPS	1,078	(원)
목표 P/E	20.1	(배)
목표 주가	22,000	(원)
현재 주가	16,200	(원)
상승 여력	36	(%)

자료: 하나금융투자

그림 1. 디지털 매출 추이 및 예상



자료: SBS, 하나금융투자

그림 2. 웨이브 오리지널 투자 라인업 - 하반기, SBS 앤리스



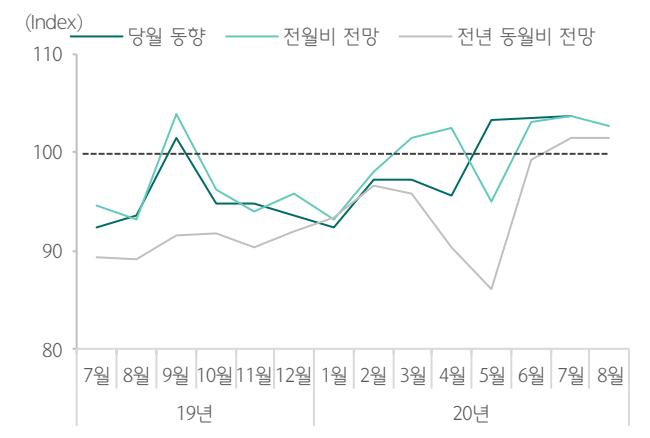
자료: 언론, 하나금융투자

표 2. SBS 유튜브 구독자 수 및 조회수 추이

채널명	구독자 수(만명)					YTD 순증	조회 수(백만뷰)					YTD 순증
	17.1	18.1	19.1	20.1	20.8		17.1	18.1	19.1	20.1	20.8	
SBS Entertainment	84	130	213	321	430	109	784	1,141	1,647	2,583	4,191	1,608
SBS NEWS	3	11	39	68	95	27	56	215	543	882	1,360	478
SBS Story	20	22	33	69	95	26	294	334	411	852	1,207	355
SBS KPOP Play	125	166	235	327	445	118	752	977	1,251	1,749	2,507	758
SBS Catch	2	8	40	93	121	28	10	51	272	737	1,069	332
SBS ENTER Play	76	92	107	145	176	31	345	440	503	834	1,191	357
SBS NOW	122	150	224	312	350	38	1,163	1,626	2,275	3,107	3,519	412
SBS Drama	66	102	164	295	420	125	877	1,310	1,706	2,842	4,062	1,220
개별 채널 소계	52	82	206	731	1,065	334	477	675	1,450	4,179	7,098	2,918
SBS Runningman	52	58	82	125	179	54	477	525	677	1,092	1,978	886
우와한 비디오		1	13	37	56	19		6	103	362	626	264
애니멀바		23	107	254	337	83		144	656	1,855	2,824	969
Kritter Klub			4	241	361	120			14	716	1,289	573
SBS World				32	73	41				109	284	175
그것이 알고싶다				42	60	17				46	98	52
합계	550	763	1,261	2,361	3,197	836	4,758	6,769	10,058	17,764	26,203	8,438

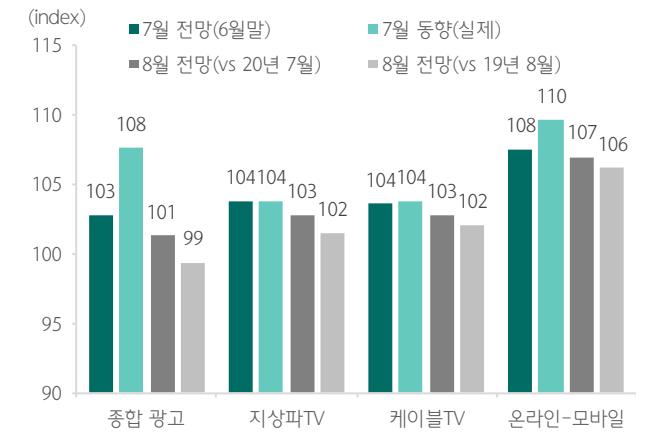
자료: SocialBlade, 하나금융투자

그림 3. 지상파TV KAI 추이



자료: KAI, 하나금융투자

그림 4. 주요 매체별 최근 KAI 추이



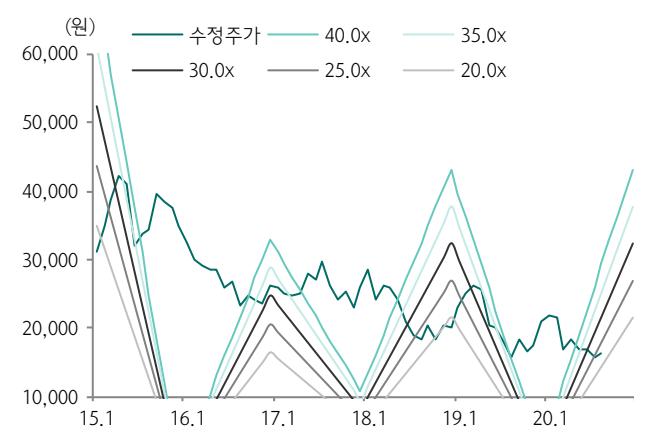
자료: KAI, 하나금융투자

표 3. SBS 실적 추정

	19	20F	21F	22F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F
매출	818	799	886	907	168	221	185	244	177	201	187	234
별도	750	731	815	834	153	205	165	227	162	187	169	213
광고	388	345	360	352	83	109	88	108	75	93	75	102
사업	362	386	455	481	70	96	77	119	87	95	94	111
기타	67	68	71	73	14	16	20	16	15	14	18	21
영업이익(손실)	13	21	31	32	(28)	4	4	33	(6)	2	5	20
별도	6	9	25	25	(26)	7	(4)	29	(8)	(2)	2	17
기타	7	11	6	7	(2)	(3)	8	4	2	4	2	3
지배주주손익	20	1	20	27	(6)	(0)	17	9	(16)	(1)	1	16

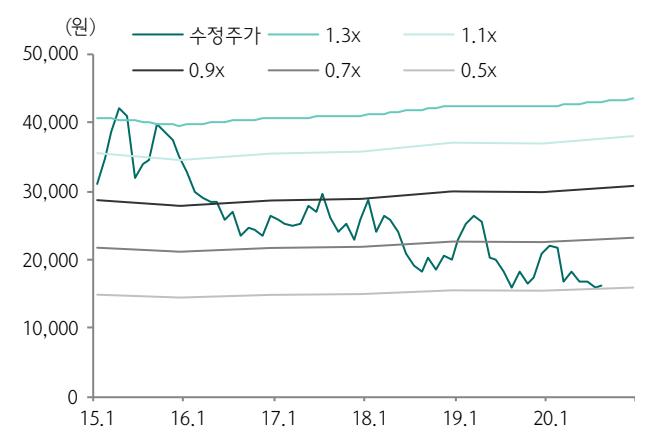
자료: 하나금융투자

그림 5. SBS 12MF P/E 밴드차트



자료: SBS, 하나금융투자

그림 6. SBS 12MF P/B 밴드차트



자료: SBS, 하나금융투자

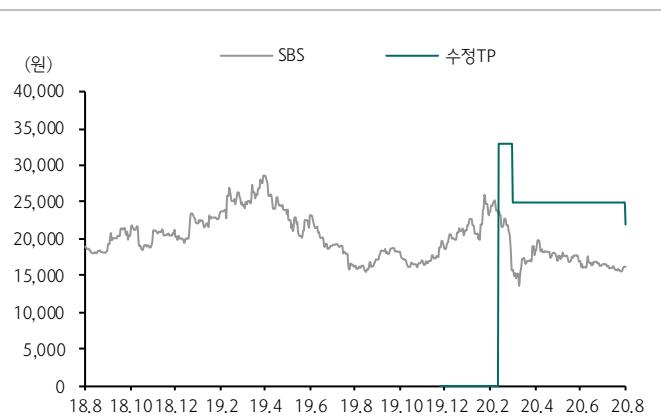
## 추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억원)					대차대조표		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F			2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>		<b>914.0</b>	<b>817.7</b>	<b>799.3</b>	<b>885.9</b>	<b>906.7</b>			<b>493.5</b>	<b>717.0</b>	<b>602.2</b>	<b>669.2</b>	<b>721.4</b>
매출원가		756.3	657.3	641.1	699.4	718.1	금융자산		216.1	297.9	248.7	277.6	320.7
매출총이익		157.7	160.4	158.2	186.5	188.6	현금성자산		13.2	91.4	48.1	71.2	112.9
판관비		152.7	147.8	137.6	155.3	156.2	매출채권 등		228.0	316.5	253.2	280.6	287.2
<b>영업이익</b>		<b>5.1</b>	<b>12.6</b>	<b>20.6</b>	<b>31.2</b>	<b>32.4</b>	재고자산		2.6	2.6	2.6	2.8	2.9
금융순이익		0.8	(0.7)	(0.5)	0.5	1.0	기타유동자산		46.8	100.0	97.7	108.2	110.6
종속/관계기업순이익		(0.4)	(8.4)	(12.0)	(7.0)	2.0	<b>비유동자산</b>		<b>464.1</b>	<b>530.8</b>	<b>505.4</b>	<b>485.9</b>	<b>467.0</b>
기타영업외순이익		2.5	23.9	2.2	2.2	2.2	투자자산		88.3	127.8	127.2	129.7	130.3
<b>세전이익</b>		<b>7.9</b>	<b>27.4</b>	<b>10.3</b>	<b>26.9</b>	<b>37.6</b>	금융자산		8.0	4.2	4.1	4.5	4.6
법인세		2.1	6.4	11.6	6.2	8.6	유형자산		305.1	313.1	289.4	268.5	249.9
계속사업이익		5.8	20.9	(1.3)	20.7	28.9	무형자산		21.1	23.9	22.7	21.7	20.8
중단사업이익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	기타비유동자산		49.6	66.0	66.1	66.0	66.0
<b>당기순이익</b>		<b>5.8</b>	<b>20.9</b>	<b>(1.3)</b>	<b>20.7</b>	<b>28.9</b>	<b>자산총계</b>		<b>957.6</b>	<b>1,247.8</b>	<b>1,107.6</b>	<b>1,155.1</b>	<b>1,188.4</b>
비지배주주지분 순이익		1.0	1.2	(2.1)	1.0	1.4	<b>유동부채</b>		<b>210.2</b>	<b>393.0</b>	<b>257.4</b>	<b>284.5</b>	<b>291.0</b>
<b>지배주주순이익</b>		<b>4.9</b>	<b>19.7</b>	<b>0.8</b>	<b>19.7</b>	<b>27.5</b>	금융부채		26.3	138.2	8.2	8.4	8.5
지배주주지분포괄이익		(2.5)	20.4	(1.2)	19.7	27.5	매입채무 등		152.8	182.8	178.7	198.0	202.6
NOPAT		3.7	9.6	(2.6)	24.0	24.9	기타유동부채		31.1	72.0	70.5	78.1	79.9
EBITDA		33.0	40.5	45.4	53.2	51.9	<b>비유동부채</b>		<b>179.0</b>	<b>207.6</b>	<b>207.1</b>	<b>209.4</b>	<b>210.0</b>
<b>성장성(%)</b>							금융부채		159.8	185.8	185.8	185.8	185.8
매출액증가율		18.2	(10.5)	(2.3)	10.8	2.3	기타비유동부채		19.2	21.8	21.3	23.6	24.2
NOPAT증가율		(74.7)	159.5	적전	흑전	3.7	<b>부채총계</b>		<b>389.2</b>	<b>600.6</b>	<b>464.5</b>	<b>493.9</b>	<b>501.0</b>
EBITDA증가율		(35.2)	22.7	12.1	17.2	(2.4)	<b>지배주주지분</b>		560.0	580.4	578.6	595.5	620.4
영업이익증가율		(72.7)	147.1	63.5	51.5	3.8	자본금		91.3	91.3	91.3	91.3	91.3
(지배주주)순익증가율		(67.3)	302.0	(95.9)	2,362.5	39.6	자본잉여금		67.2	67.2	67.2	67.2	67.2
EPS증가율		(67.6)	304.1	(96.0)	2,407.0	39.7	자본조정		(15.2)	(15.2)	(15.2)	(15.2)	(15.2)
<b>수익성(%)</b>							기타포괄이익누계액		(0.8)	6.2	6.2	6.2	6.2
매출총이익률		17.3	19.6	19.8	21.1	20.8	이익잉여금		417.5	430.9	429.1	446.1	470.9
EBITDA이익률		3.6	5.0	5.7	6.0	5.7	<b>비지배주주지분</b>		<b>8.5</b>	<b>66.7</b>	<b>64.6</b>	<b>65.7</b>	<b>67.1</b>
영업이익률		0.6	1.5	2.6	3.5	3.6	<b>자본총계</b>		<b>568.5</b>	<b>647.1</b>	<b>643.2</b>	<b>661.2</b>	<b>687.5</b>
계속사업이익률		0.6	2.6	(0.2)	2.3	3.2	<b>순금융부채</b>		(30.1)	26.2	(54.6)	(83.3)	(126.3)
<b>투자지표</b>													
		2018	2019	2020F	2021F	2022F							
<b>주당지표(원)</b>													
EPS		267	1,079	43	1,078	1,506							
BPS		31,512	32,632	32,530	33,462	34,823							
CFPS		2,763	3,520	1,930	2,611	3,015							
EBITDAPS		1,807	2,220	2,485	2,915	2,843							
SPS		50,077	44,797	43,793	48,535	49,673							
DPS		0	150	150	150	150							
<b>주가지표(배)</b>													
PER		75.0	19.3	377.8	15.0	10.8							
PBR		0.6	0.6	0.5	0.5	0.5							
PCFR		7.2	5.9	8.4	6.2	5.4							
EV/EBITDA		10.4	11.7	6.7	5.2	4.6							
PSR		0.4	0.5	0.4	0.3	0.3							
<b>재무비율(%)</b>													
ROE		0.9	3.5	0.1	3.4	4.5							
ROA		0.5	1.8	0.1	1.7	2.3							
ROIC		0.8	1.9	(0.5)	5.3	5.7							
부채비율		68.5	92.8	72.2	74.7	72.9							
순부채비율		(5.3)	4.0	(8.5)	(12.6)	(18.4)							
이자보상배율(배)		1.0	2.0	3.2	6.4	6.6							

자료: 하나금융투자

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

SBS



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			평균	최고/최저
20.8.17	BUY	22,000		
20.3.16	BUY	25,000	-32.51%	-21.00%
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	92.3%	7.7%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2020년 8월 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 08월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2020년 08월 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.