

SBS (034120)

미디어/엔터



박성호

02 3770 5657
sungho.park@yuantakorea.com

RA 이혜인

02 3770 5580
hyein.lee@yuantakorea.com

투자의견	HOLD (M)
목표주가	17,000원 (M)
현재주가 (8/14)	16,200원
상승여력	5%

시가총액	2,957억원
총발행주식수	18,252,582주
60일 평균 거래대금	24억원
60일 평균 거래량	139,654주
52주 고	25,900원
52주 저	13,550원
외인지분율	0.00%
주요주주	SBS 미디어홀딩스 36.92%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(1.5)	(4.4)	(0.6)
상대	(10.7)	(23.6)	(20.0)
절대(달러환산)	0.2	(0.9)	1.7

당분간은 방어에 집중

2Q20 Review 연결실적은 매출액 2,011억원(-9% YoY), 영업이익 16억원(-62% YoY), 지배주주순이익 -5억원(적자확대 YoY)을 기록해 영업이익 기준 시장 컨센서스(-2억원)를 상회.

핵심회사 영업이익은 본사 16억원, 허브 20억원 기록

SBS 본사실적은 영업수익 1,874억원(-9% YoY), 영업이익 -24억원(적전 YoY) 기록. ▶**영업수익** : 방송광고수익은 코로나19에 따른 광고경기 냉각으로 인해 929억원(-15% YoY)으로 감소했지만, 사업수익은 945억원(-2% YoY)을 기록해 상대적으로 양호한 모습 시현. 관계사 로열티 감소(-110억원 YoY)에도 불구하고, IPTV 관련 CPS 소급분 반영에 따른 재송신수익 증가(+58억원 YoY)와 유튜브수익 증가(+78억원 YoY 추정)가 사업수익 방어에 크게 기여. ▶**제작비** : 중계비 제외 기준 방송제작비는 1,474억원(+1% YoY)으로 소폭 증가. 대작드라마 『더킹』 편성에 따른 제작비 상승요인이 컸지만, 수목드라마 슬롯이 2019년 12월부터 예능프로그램으로 대체 편성된 상태가 유지되고 있어 상승폭을 최대한 억제할 수 있었던 것. ▶**판권비** : 판권비는 283억원(-17% YoY)으로 축소. 2H19 이후 비상경영체제가 유지되면서 비용절감 노력이 지속되고 있는 가운데, 변동비 성격을 갖고 있는 방송통신발전기금과 광고대행수수료가 큰 폭으로 감소한 점에 기인

투자의견 HOLD 유지 국내 광고경기는 2Q20를 바닥으로 일부 회복세에 있으나, TV광고 시장의 (+)성장 전환을 낙관할 정도는 아닌 것으로 파악. 3Q20에도 유튜브수익이 YoY로 60억원대 이상 순증할 것으로 전망되지만, 그 외엔 매출증가를 견인할만한 요소가 거의 없는 것으로 보임

3Q20엔 수목드라마의 예능 대체편성 효과가 온기로 작용하는 가운데, 월화드라마도 『브람스를 좋아하세요?』(2020.08.31 ~) 편성 직전까지 약 2달간의 휴방 효과가 작용하는 관계로 **방송제작비 축소에 따른 실적방어가 당분간 동사의 화두로 작용하게 될 전망**. 금토드라마 『앨리스』(2020.08.28 ~)도 콘텐츠웨이브의 투자를 받는 관계로 방영권료 구입 측면에서 큰 부담이 되지 않을 것으로 예상. 동사의 핵심 투자포인트로는 스튜디오S를 중심으로 한 제작스튜디오 성장과 콘텐츠웨이브 관련 지분가치 증가 등을 들 수 있지만, TV광고 불안이 이들 투자포인트를 상쇄하고 있어 당분간 보수적 관점에서 관망하는 것이 바람직할 것으로 판단

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,011	-9.1	13.9	2,132	-5.7
영업이익	16	-62.2	흑전	-2	796.4
세전계속사업이익	31	-31.0	흑전	-18	271.8
지배순이익	-5	적지	적지	-52	90.0
영업이익률 (%)	0.8	-1.1 %pt	흑전	-0.1	+0.9 %pt
지배순이익률 (%)	-0.3	-0.3 %pt	적지	-2.4	+2.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	9,140	8,177	7,829	8,893
영업이익	51	126	186	256
지배순이익	49	197	1	153
PER	84.5	19.2	2,096.9	19.3
PBR	0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	11.8	11.6	7.7	6.9
ROE	0.9	3.5	0.0	2.6

자료: 유안타증권

[표 1] SBS 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2018년				2019년				2020년				연간실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기(p)	3분기(e)	4분기(e)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	2,178	2,664	2,017	2,281	1,676	2,212	1,852	2,436	1,765	2,011	1,817	2,235	9,140	8,177	7,829	8,893
- 본사	2,092	2,610	1,907	2,116	1,532	2,049	1,648	2,275	1,615	1,874	1,613	2,056	8,725	7,505	7,158	8,039
(자회사 및 내부거래)	87	54	110	165	143	163	204	161	150	214	204	179	416	672	747	855
영업이익	-21	-32	-102	205	-278	43	36	325	-62	16	4	228	51	126	186	256
- 본사	-24	-46	-133	210	-257	72	-42	287	-80	-24	-23	216	7	60	88	131
(자회사 및 내부거래)	4	14	31	-5	-21	-29	78	38	19	40	27	12	44	66	98	125
OPM	-1%	-1%	-5%	9%	-17%	2%	2%	13%	-3%	1%	0%	10%	1%	2%	2%	3%
세전이익	-11	-23	-74	187	-119	45	227	120	-105	31	10	234	79	274	169	279
RPM	0%	1%	2%	0%	-1%	-1%	4%	2%	1%	2%	1%	1%	0%	1%	1%	1%
지배순이익	-10	-23	-62	143	-58	-1	170	85	-164	-5	0	170	49	197	1	153
NIM	0%	-1%	-4%	8%	-7%	2%	12%	5%	-6%	2%	1%	10%	1%	3%	2%	3%
[성장률: YoY]																
매출액	34%	32%	23%	-6%	-23%	-17%	-8%	7%	5%	-9%	-2%	-8%	18%	-11%	-4%	14%
영업이익	적지	적전	적지	10%	적지	흑전	흑전	58%	적지	-62%	-90%	-30%	-73%	147%	48%	38%
지배순이익	적지	적전	적지	-2%	적지	적지	흑전	-40%	적지	적지	-100%	99%	-68%	304%	-99%	10682%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] SBS 별도 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2018년				2019년				2020년				연간실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기(p)	3분기(e)	4분기(e)	2018	2019	2020E	2021E
영업수익	2,092	2,610	1,907	2,116	1,532	2,049	1,648	2,275	1,615	1,874	1,613	2,056	8,725	7,505	7,158	8,039
- 방송광고	1,027	1,184	991	1,129	830	1,088	881	1,085	749	929	749	922	4,330	3,883	3,349	3,448
- 사업수익	1,065	1,426	917	987	703	961	767	1,190	866	945	864	1,134	4,395	3,622	3,809	4,591
영업수익(YoY)	33%	36%	17%	-6%	-27%	-21%	-14%	8%	5%	-9%	-2%	-10%	18%	-14%	-5%	12%
- 방송광고	4%	-4%	1%	-24%	-19%	-8%	-11%	-4%	-10%	-15%	-15%	-15%	-7%	-10%	-14%	3%
- 사업수익	82%	107%	42%	27%	-34%	-33%	-16%	21%	23%	-2%	13%	-5%	63%	-18%	5%	21%
영업비용	2,116	2,656	2,040	1,906	1,790	1,978	1,690	1,988	1,696	1,898	1,636	1,840	8,718	7,445	7,070	7,908
- 방송제작비	1,725	2,202	1,630	1,429	1,398	1,505	1,328	1,512	1,356	1,527	1,313	1,409	6,987	5,743	5,604	6,396
제작비 추정치 (YoY)	1,282	1,315	1,249	1,368	1,371	1,460	1,269	1,385	1,334	1,474	1,256	1,318	5,214	5,485	5,382	5,707
증계비 추정치	443	887	382	61	27	45	59	127	22	53	56	91	1,773	258	222	689
- 사업비	70	103	97	132	97	129	101	160	86	88	91	150	402	488	415	436
- 판관비	321	350	313	345	295	343	261	315	254	283	232	281	1,329	1,214	1,050	1,076
영업이익	-24	-46	-133	210	-257	72	-42	287	-80	-24	-23	216	7	60	88	131
OPM	-1%	-2%	-7%	10%	-17%	3%	-3%	13%	-5%	-1%	-1%	10%	0%	1%	1%	2%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] SBS 콘텐츠허브 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2018년				2019년				2020년				연간 실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기(p)	3분기(e)	4분기(e)	2017	2018	2019	2020E
매출액	326	451	344	476	343	513	394	371	365	430	420	395	1,980	1,598	1,621	1,731
- 콘텐츠	65	183	69	188	53	236	123	117	97	175	-	-	616	505	529	620
- 미디어	222	233	234	235	250	235	241	228	252	240	-	-	1,027	924	953	990
- 광고/MD	38	36	41	54	39	43	30	26	17	14	-	-	337	168	138	121
영업비용	324	425	358	458	350	474	379	399	347	409	408	383	1,978	1,565	1,601	1,614
- 콘텐츠사용료	228	276	238	288	254	318	243	199	246	341	-	-	1,100	1,030	1,014	-
- 지급수수료	38	86	55	92	42	97	79	142	51	21	-	-	433	270	359	-
- 기타	59	63	64	79	54	59	57	58	51	47	-	-	446	265	228	-
영업이익	2	26	-14	18	-7	39	16	-28	19	20	13	12	1	32	19	59
- 콘텐츠	0	22	-5	36	-4	35	7	-3	-	-	-	-	35	53	35	-
- 미디어	-10	-1	-21	-6	-15	-4	2	-31	-	-	-	-	-43	-38	-48	-
- 광고/MD	11	6	12	-12	11	8	6	6	-	-	-	-	9	17	32	-
OPM	1%	6%	-4%	4%	-2%	8%	4%	-8%	5%	5%	3%	3%	0%	2%	1%	3%
당기순이익	0	17	18	47	16	21	13	-45	18	15	14	21	-61	83	6	69
NIM	0%	4%	5%	10%	5%	4%	3%	-12%	5%	3%	3%	5%	-3%	5%	0%	4%
콘텐츠 수출매출	64	180	67	188	55	225	145	119	98	176	-	-	577	499	544	-
- 일본	27	88	39	56	13	114	77	33	46	60	-	-	182	210	237	-
- 중국	3	1	0	1	4	8	7	4	3	4	-	-	145	5	23	-
- 대만	5	22	5	20	6	24	7	1	13	15	-	-	42	53	38	-
- 동남아	20	10	82	57	24	75	31	50	33	94	-	-	176	170	181	-
- 기타	9	58	-60	54	8	3	23	30	4	3	-	-	32	61	65	-

주: 2020년 실적에는 본사의 드라마 IP 투자 관련 수익을 제로라고 가정함

자료: 유안타증권 리서치센터

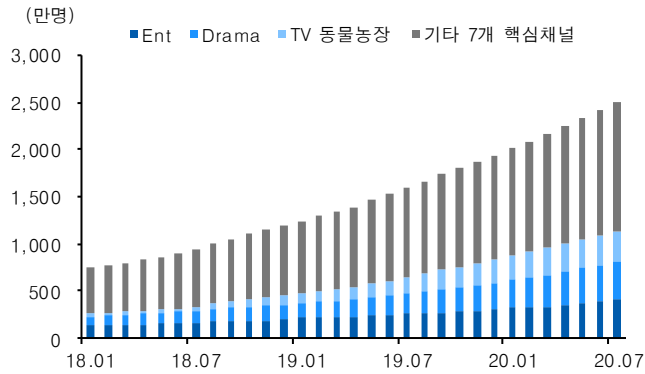
[표 4] SBS의 연결대상 종속법인 실적

(단위: 억원)

	1Q20		2Q20	
	매출액	순이익	매출액	순이익
SBS A&T	261	-4	309	25
스튜디오 S	44	-1	162	-19
DMC 미디어	39	7	57	13
SBS 디지털뉴스랩	2	-10	7	-7
포맷티스트	5	0	0	0
SBS China	1	0	1	0
SBS I&M	30	-5	28	-5

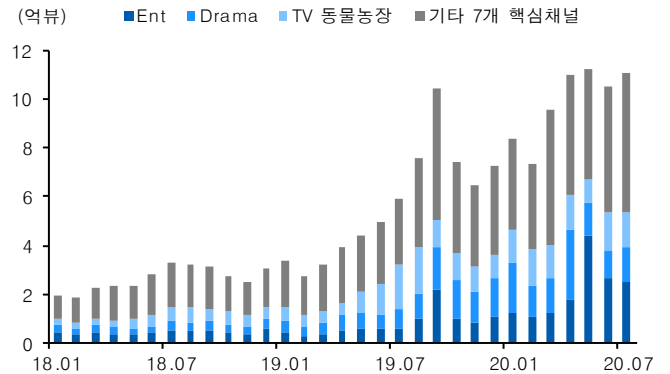
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] SBS 유튜브 핵심 채널 구독자수 추이



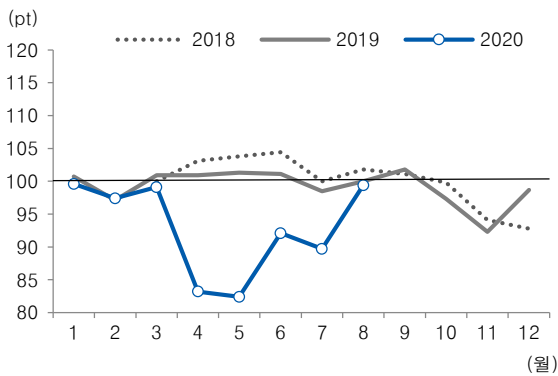
자료: Social Blade, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] SBS 유튜브 핵심 채널 조회수 추이

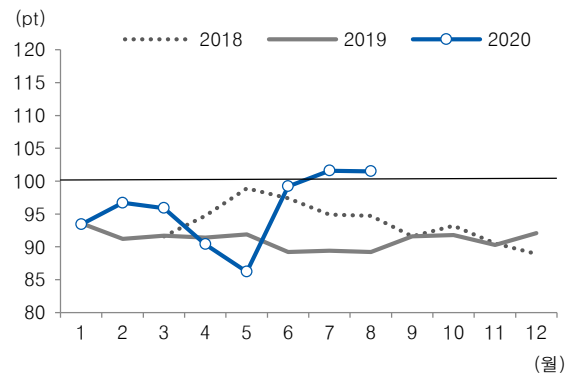


자료: Social Blade, 유안타증권 리서치센터

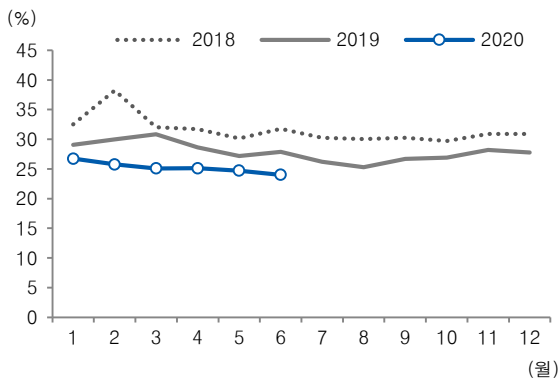
[그림 3] 광고경기 전망지수(KAI) - 종합지수

주: 전년동월대비 익월 조사결과
자료: KOBACO, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 광고경기 전망지수(KAI) - 지상파TV

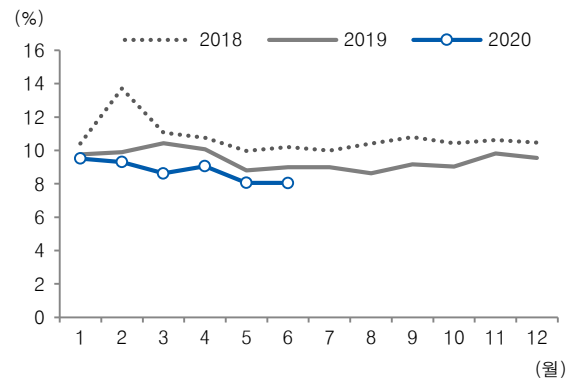
주: 전년동월대비 익월 조사결과
자료: KOBACO, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 지상파 시청점유율 추이



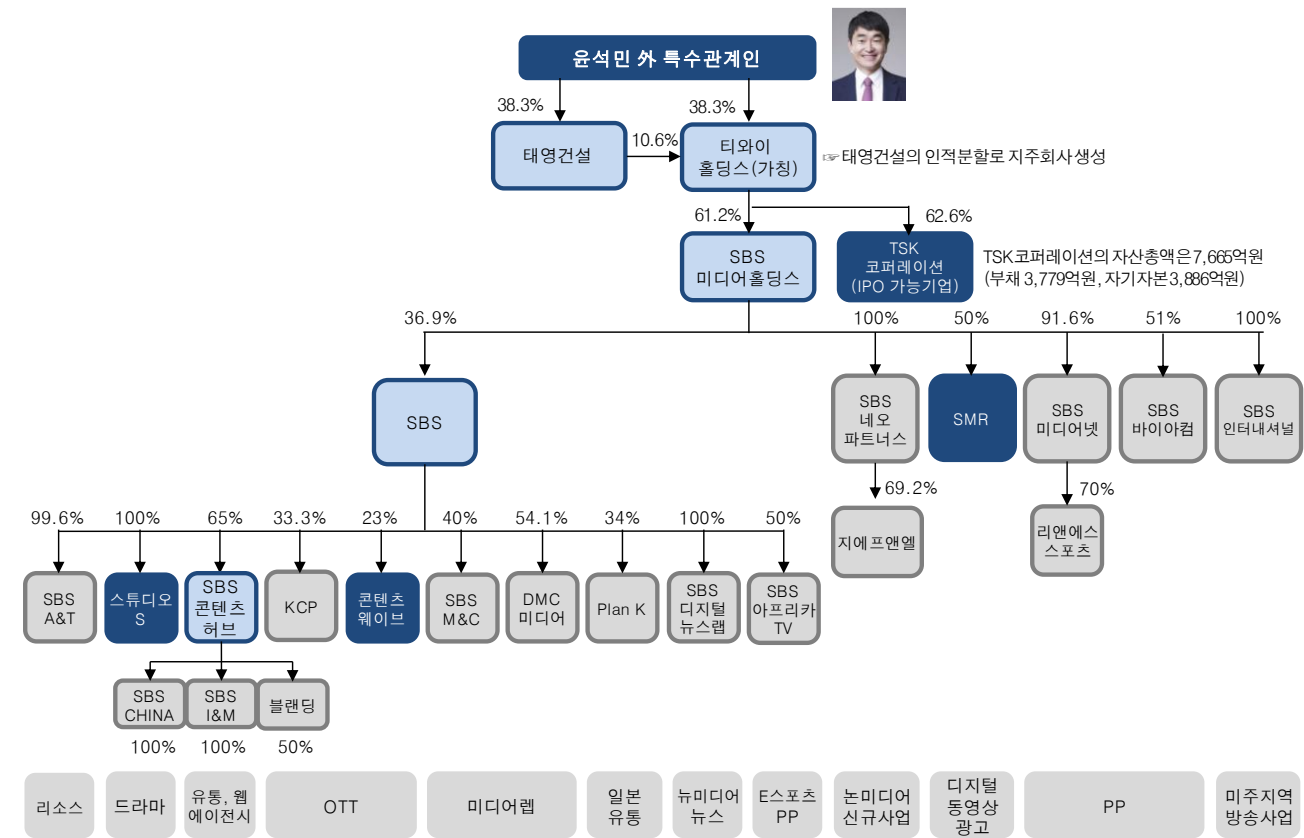
자료: Nielsen, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] SBS 시청점유율 추이



자료: Nielsen, 유안타증권 리서치센터

[그림 7] SBS 미디어그룹의 지배구조



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 5] 태영건설 인적분할 일정

구분	일자
이사회결의일	2020년 01월 22일
주주확정기준일 공고일	2020년 05월 28일
분할 주주총회를 위한 주주확정일	2020년 06월 15일
주주총회 소집공고 및 통지	2020년 06월 30일
분할계획서 승인을 위한 주주총회일	2020년 07월 15일
신주배정기준일	2020년 08월 31일
분할기일	2020년 09월 01일
분할보고총회 및 창립총회일	2020년 09월 01일
분할등기일 (예정)	2020년 09월 02일
[기타 참고일정] 매매거래 정지기간 (예정)	2020년 08월 28일 ~ 변경상장전일
[기타 참고일정] 변경상장 및 재상장일 (예정)	2020년 09월 22일

자료: 태영건설

[표 6] SBS 드라마 라인업 및 시청률 (2018~2020년)

	드라마	회차	방송기간	제작사	연출	작가	출연	시청률	
								평균	최고
월화드라마	의문의 일승	40	2017.11.27 ~ 2018.01.30	래몽래인	신경수	이현주	윤균성, 정혜성	6.7%	9.0%
	키스먼저 할까요	40	2018.02.20 ~ 2018.04.24	SM C&C	손정현	배유미	김우성, 김선아	9.5%	11.6%
	EXIT	4	2018.04.30 ~ 2018.05.01	스튜디오 S	정동운	박연혁	최태준, 우현	4.9%	5.0%
	기름진 멜로	38	2018.05.07 ~ 2018.07.17	SM C&C	박선호, 함준호	서숙향	이준호, 장혁	6.2%	8.6%
	서른이지만 열일곱입니다.	32	2018.07.23 ~ 2018.09.18	본팩토리	조수원, 김영환	조성희	신혜선, 양세종	8.6%	10.4%
	여우각시별	32	2018.10.01 ~ 2018.11.26	삼화네트웍스, 김종학P.	신우철	강은경	이재훈, 채수빈	8.0%	9.7%
	사의 찬미	6	2018.11.27 ~ 2018.12.04	스튜디오 S	박수진	조수진	이종석, 신혜선	6.1%	7.8%
	복수가 돌아왔다	32	2018.12.10 ~ 2019.02.04	슈퍼문픽처스, 애니플러스	박선호, 함준호	김윤영	유승호, 조보아	5.5%	8.1%
	해치	48	2019.02.11 ~ 2019.04.30	김종학프로덕션	이용석	김이영	정일우, 고아라, 권율	6.8%	8.4%
	초면에 사랑합니다.	32	2019.04.26 ~ 2019.07.13	비온드레이	이광영	김아정	김영광, 진기주	3.4%	4.6%
	17세의 조건	2	2019.08.05 ~ 2019.08.06	스튜디오 S	조영민	류보리	윤찬영, 박사은	2.9%	3.0%
	VIP	16	2019.10.28 ~ 2019.12.24	스튜디오 S	이정림	차해원	장나라, 이상윤, 이청아	9.8%	15.9%
	낭만닥터 김사부 2	16	2020.01.06 ~ 2020.02.25	삼화네트웍스	유인식, 이길복	강은경	한석규, 안효섭, 이성경	18.3%	27.1%
	아무도 모른다	16	2020.03.02 ~ 2020.04.21	스튜디오 S	이정흠	김은향	김서형, 류덕환, 박훈	8.6%	10.1%
	굿캐스팅	16	2020.04.27 ~ 2020.06.16	박스미디어	최영훈	박지하	최강희, 이상엽, 유인영	8.5%	12.3%
	브람스를 좋아하세요?	16	2020.08.31 ~	스튜디오 S	조영민	류보리	박은빈, 김민재	-	-
수목드라마	리턴	34	2018.01.17 ~ 2018.03.22	스튜디오 S	주동민, 이정림	최경미	박진희, 이진욱, 신성록	13.7%	17.4%
	스위치 - 세상을 바꿔라	32	2018.03.28 ~ 2018.05.17	씨제스프로덕션	남태진, 조영민	백운철, 김류현	장근석, 한예리	6.2%	7.9%
	혼남정음	32	2018.05.23 ~ 2018.07.19	몽작소, 51K	김유진, 이광영	이재윤	남궁민, 황정음	3.6%	5.3%
	천애하는 판사님께	32	2018.07.25 ~ 2018.09.20	스튜디오 S, IHQ	부성철	천성일	윤시윤, 이유영	7.0%	8.6%
	홍부외과 - 심장을 훔친 의사들	32	2018.09.27 ~ 2018.11.15	스튜디오 S	조영광	최수진, 최창환	고수, 엄기준	7.1%	8.8%
	황후의 품격	52	2018.11.21 ~ 2019.02.21	에스엠라이프디자인그룹	주동민, 이정림	김순옥	장나라, 신성록	10.5%	17.9%
	빅이슈	32	2019.03.26 ~ 2019.05.02	HB 엔터테인먼트	이동훈	장혁린	주진모, 한예슬	3.4%	4.8%
	절대 그이	36	2019.05.15 ~ 2019.07.18	아폴로픽처스, IHQ	정정화	양현문, 장아미	여진구, 방민아	2.5%	3.5%
	닥터 탐정	16	2019.07.17 ~ 2019.09.05	스튜디오 S	박준우	송운희	박진희, 봉태규	4.1%	5.7%
	시크릿 부디크	16	2019.09.18 ~ 2019.11.28	스튜디오 S	박형기	허선희	김선아, 장미희, 박희본	4.4%	6.0%
주말드라마	브라보 마이 라이프	56	2017.10.21 ~ 2018.02.03	스튜디오오래곤, 화앤담픽처스	정호	정지우	도지원, 박상민, 연정훈	6.5%	8.9%
	착한미녀전	40	2018.03.03 ~ 2018.05.05	후너스 엔터테인먼트	오세강	윤영미	이다혜, 류수영	7.7%	11.7%
	시크릿 마더	32	2018.05.12 ~ 2018.07.07	스튜디오 S	박용순, 이정흠	황예진	송윤아, 김소연	6.0%	8.1%
	그녀로 말할 것 같으면	40	2018.07.14 ~ 2018.09.29	SBS 플러스, 신영이앤씨	박경렬	박연희	남상미, 김재원	7.9%	12.7%
	미스 마 - 복수의 여신	32	2018.10.06 ~ 2018.11.24	굿프로덕션	민연홍	박진우	김윤진, 정웅인	5.9%	9.1%
	운명과 분노	40	2018.12.01 ~ 2019.02.09	(주)호박당콜, IHQ	정동운	이제인	주상욱, 이민정	6.9%	9.3%
금토드라마	열혈사제	40	2019.02.15 ~ 2019.04.20	삼화네트웍스	이명우	박재범	김남길, 김성균	16.1%	22.0%
	녹두꽃	48	2019.04.26 ~ 2019.07.13	씨제스엔터테인먼트	신경수	정현민	조정석, 윤시윤	6.6%	11.5%
	의사요한	16	2019.07.19 ~ 2019.09.07	KPJ	조수원	김지운	지성, 이세영	8.3%	12.3%
	배가본드	16	2019.09.20 ~ 2019.11.23	셀트리온엔터테인먼트	유인식	장영철	이승기, 수지, 신성록	9.3%	13.0%
	스토브리그	16	2019.12.13 ~ 2020.02.14	길픽처스	정동운	이신화	남궁민, 박은빈, 오정세	12.5%	19.1%
	하이에나	16	2020.02.21 ~ 2020.04.11	키이스트	장태유	김루리	김혜수, 주지훈	10.1%	14.6%
	더 킹 : 영원의 군주	16	2020.04.17 ~ 2020.06.12	스튜디오오래곤, 화앤담픽처스	백상훈	김은숙	이민호, 김고은, 우도환	7.7%	11.6%
	편의점 샛별이	16	2020.06.19 ~ 2020.08.08	태원엔터테인먼트	이명우	손근주	김유정, 지창욱	6.4%	9.5%
	앨리스	16	2020.08.28 ~	스튜디오 S	백수찬	김규원, 강철규	김희선, 주원	-	-
	펜트하우스	20	2020.10 ~	스튜디오 S, 초록뱀미디어	주동민	김순옥	엄기준, 봉태규	-	-
	날아라 개천용	-	2020년 하반기	스튜디오앤뉴	곽정환	박상규	권상우, 배성우	-	-

주: 주말드라마 슬롯은 『운명과 분노』를 마지막으로 폐지. 이후, 금토드라마 슬롯 신설.

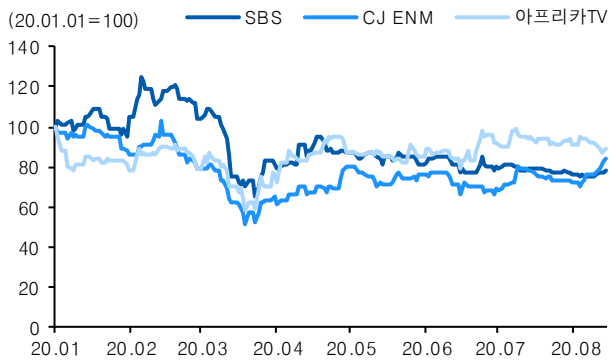
자료: 유안타증권 리서치센터

[표 7] 글로벌 방송국 Peer Valuation

(단위: 억원, 억엔, 백만달러, 배, %)

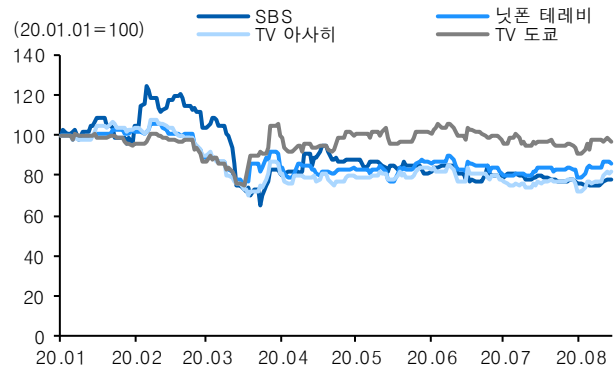
		한국 방송국 / 플랫폼			일본 방송국 / MCN					미국 방송국				
		CJ ENM	SBS	아프리카TV	닛폰 테레비	TV 아사히	TV 도쿄	3사	UUUM	ViacomCBS	넥스타	싱글레어	그레이	4사
		(억원)	(억원)	(억원)	(억엔)	(억엔)	(억엔)	평균	(억엔)	(백만달러)	(백만달러)	(백만달러)	(백만달러)	평균
시가총액		29,297	2,957	7,046	3,258	1,776	675	-	439	16,577	4,102	1,563	1,480	-
2016	매출액	22,086	8,291	798	4,148	2,808	1,362	-	33	13,166	1,103	2,737	812	-
	영업이익	1,789	-77	160	532	166	73	-	2	2,902	287	603	234	-
	순이익	234	-5	102	369	122	47	-	2	1,261	92	245	62	-
	PER	46.3	-963.7	27.7	12.8	18.0	12.3	14.4	-	16.2	18.2	12.3	9.6	14.1
	PBR	1.2	0.9	4.8	0.8	0.7	0.8	0.8	-	7.1	11.5	5.1	1.6	6.3
	ROE	2.6	-0.1	19.6	6.4	4.0	6.6	5.7	55.7	27.3	73.3	44.0	13.5	39.5
	EV/EBITDA	4.3	15.0	15.7	5.9	5.3	3.3	4.8	-	11.2	11.2	7.8	7.5	9.4
	PSR	0.5	0.6	3.6	1.1	0.8	0.4	0.8	-	2.1	1.8	1.1	1.0	1.5
	2017	매출액	22,600	7,732	946	4,167	2,959	1,427	-	70	13,692	2,432	2,636	883
영업이익		2,245	187	183	525	173	64	-	4	2,861	506	738	291	-
순이익		1,309	150	147	408	159	43	-	3	357	475	576	262	-
PER		9.4	31.4	16.0	11.9	14.2	16.8	14.3	-	13.8	18.7	30.7	17.6	20.2
PBR		1.2	0.8	3.3	0.8	0.7	0.9	0.8	-	11.4	2.3	2.5	1.5	4.4
ROE		13.5	2.7	23.2	6.6	5.1	5.8	5.8	46.4	12.6	54.6	53.4	35.3	39.0
EV/EBITDA		4.4	9.3	9.0	5.4	5.8	6.3	5.9	-	10.5	10.3	7.1	7.8	8.9
PSR		0.5	0.6	2.5	1.2	0.8	0.5	0.8	-	1.7	1.5	1.4	1.4	1.5
2018		매출액	34,268	9,140	1,266	4,237	3,025	1,471	-	117	27,250	2,767	3,055	1,084
	영업이익	2,510	51	271	510	186	74	-	7	5,204	758	660	389	-
	순이익	1,626	49	216	374	158	61	-	4	3,455	389	341	211	-
	PER	20.0	84.5	18.8	12.8	15.7	13.1	13.8	72.8	7.4	9.2	31.9	6.6	13.8
	PBR	1.6	0.7	4.2	0.7	0.7	1.0	0.8	16.6	2.6	1.9	1.5	1.1	1.8
	ROE	8.6	0.9	26.6	5.6	4.8	7.7	6.0	32.6	55.6	22.8	21.3	19.3	29.7
	EV/EBITDA	7.6	11.8	13.5	5.7	6.3	5.4	5.8	37.5	8.0	7.3	5.6	6.9	7.0
	PSR	1.0	0.5	3.2	1.1	0.8	0.5	0.8	2.5	1.0	1.3	0.9	1.2	1.1
	2019	매출액	37,897	8,177	1,679	4,249	3,017	1,492	-	197	27,812	3,039	4,240	2,122
영업이익		2,694	126	367	497	162	59	-	12	4,273	655	470	478	-
순이익		1,042	197	344	387	129	32	-	9	3,308	230	47	179	-
PER		39.1	19.2	20.2	10.9	16.2	20.3	15.8	90.9	8.4	25.8	8.7	15.0	14.5
PBR		1.2	0.6	5.6	0.6	0.6	0.8	0.7	28.9	2.0	2.6	2.0	1.5	2.0
ROE		3.7	3.5	32.5	5.4	3.8	3.9	4.4	38.3	28.0	11.9	3.0	9.6	13.1
EV/EBITDA		4.1	7.3	13.8	5.3	5.3	4.5	5.0	57.6	9.0	13.8	16.7	9.4	12.2
PSR		1.1	0.5	4.1	1.0	0.7	0.4	0.7	4.1	0.9	1.8	0.7	1.0	1.1
2020E		매출액	35,461	7,829	1,812	4,245	2,957	1,520	-	220	25,894	4,369	6,031	2,200
	영업이익	2,681	186	409	391	129	62	-	10	4,369	1,175	1,183	561	-
	순이익	1,606	1	342	318	243	44	-	4	2,280	660	197	247	-
	PER	18.2	2,096.9	20.6	10.2	7.3	15.3	11.0	109.7	7.3	6.2	7.9	6.0	6.9
	PBR	0.7	0.5	4.7	0.4	0.5	0.7	0.5	-	1.1	1.6	-	-	1.4
	ROE	5.3	0.0	26.0	4.4	7.2	6.0	5.9	11.8	19.2	24.3	11.4	-	18.3
	EV/EBITDA	4.5	7.7	11.6	3.1	4.1	3.6	3.6	-	7.1	6.7	8.7	6.9	7.4
	PSR	0.7	0.4	3.9	0.8	0.6	0.4	0.6	2.0	0.6	0.9	0.3	0.7	0.6
	2021E	매출액	38,746	8,893	2,054	3,926	2,768	1,485	-	275	27,752	4,303	6,408	2,209
영업이익		3,382	256	483	273	71	32	-	8	4,793	954	811	437	-
순이익		2,391	153	384	211	67	35	-	5	2,812	512	-50	171	-
PER		12.3	19.3	18.4	15.5	26.7	19.4	20.5	93.9	5.9	8.0	-	8.6	7.7
PBR		0.7	0.5	3.8	0.4	0.5	0.7	0.5	-	1.0	1.5	-	-	1.2
ROE		7.6	2.6	23.9	2.7	1.4	5.7	3.3	12.8	18.6	12.1	-4.7	-	8.7
EV/EBITDA		4.2	6.9	9.2	4.4	6.2	3.6	4.8	-	6.7	7.6	9.9	7.8	8.0
PSR		0.7	0.3	3.5	0.8	0.6	0.5	0.6	1.6	0.6	1.0	0.2	0.7	0.6

[그림 8] 국내 방송 Peer 주가 추이



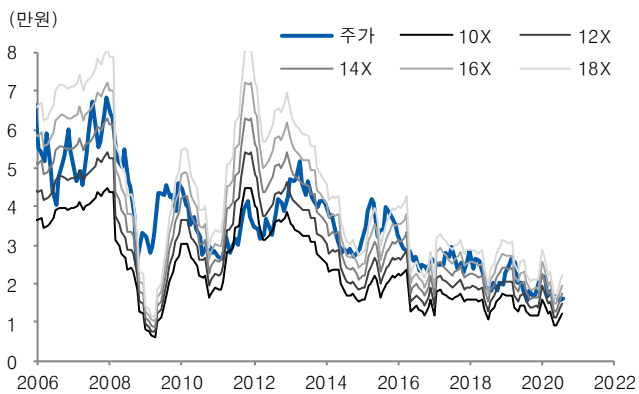
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 일본 방송 Peer 주가 추이



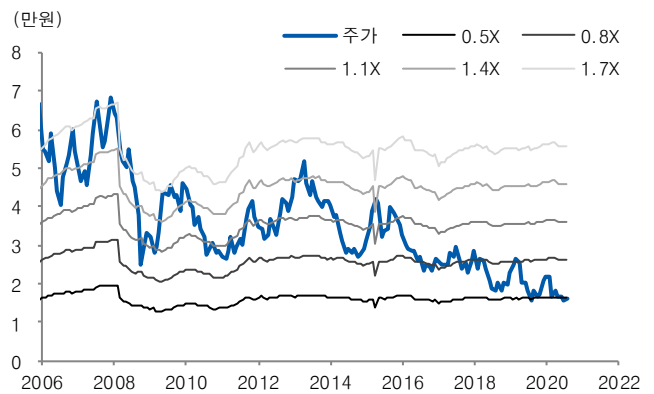
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 10] SBS PER 밴드차트 (12MF 컨센서스 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 11] SBS PBR 밴드차트 (12MF 컨센서스 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

SBS (034120) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서				(단위: 억원)	
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	9,140	8,177	7,829	8,893	10,157
매출원가	7,563	6,573	6,532	7,562	8,862
매출총이익	1,577	1,604	1,297	1,332	1,295
판매비	1,527	1,478	1,110	1,076	1,261
영업이익	51	126	186	256	34
EBITDA	330	405	461	523	315
영업외손익	29	148	-17	23	33
외환관련손익	-3	2	5	0	0
이자손익	10	-5	-17	-17	-7
관계기업관련손익	-4	-84	-30	0	0
기타	26	235	25	40	40
법인세비용차감전순이익	79	274	169	279	67
법인세비용	21	64	134	99	16
계속사업순이익	58	209	35	181	51
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	58	209	35	181	51
지배지분순이익	49	197	1	153	23
포괄순이익	-15	215	-26	119	-10
지배지분포괄이익	-25	204	-35	104	-9

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

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	551	-610	334	-8	170
당기순이익	58	209	35	181	51
감가상각비	268	267	261	253	269
외환손익	3	4	-1	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	58	-1,203	-360	-836	-542
기타현금흐름	164	113	398	393	391
투자활동 현금흐름	-59	139	261	-12	-12
투자자산	-115	-375	24	13	13
유형자산 증가 (CAPEX)	-202	-121	-176	-200	-200
유형자산 감소	1	7	1	0	0
기타현금흐름	258	628	412	175	175
재무활동 현금흐름	-486	1,254	-555	108	108
단기차입금	0	0	0	187	187
사채 및 장기차입금	-442	1,295	-448	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-44	-16	-43	-43	-43
기타현금흐름	1	-25	-65	-36	-36
연결범위변동 등 기타	0	-1	-27	85	118
현금의 증감	6	781	13	173	384
기초 현금	126	132	914	927	1,099
기말 현금	132	914	927	1,099	1,484
NOPLAT	51	126	186	256	34
FCF	172	-948	-222	-603	-434

자료: 유안타증권

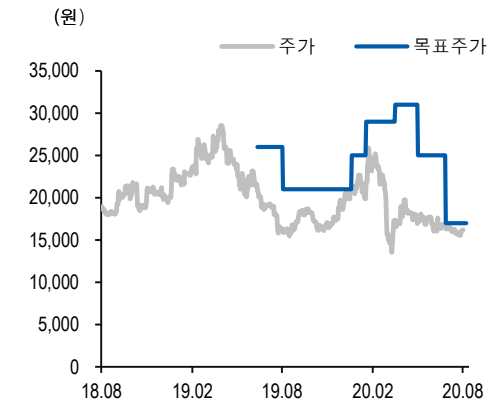
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
유동자산	4,935	7,170	6,186	6,589	7,101	
현금및현금성자산	132	914	927	1,099	1,484	
매출채권 및 기타채권	2,280	3,165	2,627	2,854	2,977	
재고자산	26	26	30	33	38	
비유동자산	4,641	5,308	5,655	5,575	5,481	
유형자산	3,051	3,131	3,049	2,996	2,927	
관계기업등 지분관련자산	286	194	155	142	129	
기타투자자산	597	1,084	935	935	935	
자산총계	9,576	12,478	11,842	12,164	12,582	
유동부채	2,102	3,930	2,695	2,925	3,346	
매입채무 및 기타채무	1,528	1,828	1,508	1,551	1,786	
단기차입금	263	64	220	407	593	
유동성장기부채	0	1,299	700	700	700	
비유동부채	1,790	2,076	2,746	2,746	2,746	
장기차입금	0	0	0	0	0	
사채	1,598	1,796	1,797	1,797	1,797	
부채총계	3,892	6,006	5,440	5,670	6,092	
지배지분	5,600	5,804	5,749	5,832	5,828	
자본금	913	913	913	913	913	
자본잉여금	672	672	701	701	701	
이익잉여금	4,175	4,309	4,278	4,422	4,418	
비지배지분	85	667	652	662	662	
자본총계	5,685	6,471	6,401	6,494	6,490	
순차입금	-301	242	-49	-35	-233	
총차입금	1,861	3,222	2,771	2,958	3,144	

Valuation 지표				(단위: 원, 배, %)	
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	267	1,079	8	838	124
BPS	31,654	32,810	32,500	32,966	32,944
EBITDAPS	1,807	2,220	2,527	2,866	1,728
SPS	50,077	44,797	42,891	48,725	55,649
DPS	0	150	150	150	150
PER	84.5	19.2	2,096.9	19.3	130.4
PBR	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	11.8	11.6	7.7	6.9	10.7
PSR	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3

재무비율				(단위: 배, %)	
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	18.2	-10.5	-4.3	13.6	14.2
영업이익 증가율 (%)	-72.8	147.4	47.9	37.6	-86.6
지배순이익 증가율 (%)	-67.6	304.5	-99.3	10,743.3	-85.2
매출총이익률 (%)	17.3	19.6	16.6	15.0	12.7
영업이익률 (%)	0.6	1.5	2.4	2.9	0.3
지배순이익률 (%)	0.5	2.4	0.0	1.7	0.2
EBITDA 마진 (%)	3.6	5.0	5.9	5.9	3.1
ROIC	0.9	2.1	0.8	3.3	0.5
ROA	0.5	1.8	0.0	1.3	0.2
ROE	0.9	3.5	0.0	2.6	0.4
부채비율 (%)	68.5	92.8	85.0	87.3	93.9
순차입금/자기자본 (%)	-5.4	4.2	-0.9	-0.6	-4.0
영업이익/금융비용 (배)	1.0	2.0	2.7	3.7	0.5

SBS (034120) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-08-18	HOLD	17,000	1년		
2020-07-10	HOLD	17,000	1년		
2020-05-15	BUY	25,000	1년	-31.87	-27.60
2020-03-30	BUY	31,000	1년	-42.48	-36.29
2020-01-31	BUY	29,000	1년	-27.58	-10.69
2020-01-02	BUY	25,000	1년	-14.83	-9.40
2019-08-16	BUY	21,000	1년	-16.46	-0.95
2019-06-25	BUY	26,000	1년	-29.10	-19.62

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)	1.3
Buy(매수)	87.3
Hold(중립)	11.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-08-15

※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 투자사결정은 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.