

예상보다 덜 아프다

지상파TV의 회복세가 확인된다면?

지난 7월부터 지상파TV의 전년 동월대비 광고경기전망지수 (KAI)가 4개월 연속 100을 상회했다. 이 지수는 전년 동월 수준을 100으로 삼은 기대치로, '18년 2월 조사를 시작한 이후 지상파TV가 연간 10% 전후의 위축을 이어온 만큼 이전에 100을 상회한 적이 한번도 없다. KAI가 가리키는 지상파 광고의 회복이 3분기 실적에서도 확인된다면 디지털 고성장에 더해 스튜디오S 기대감까지 가져갈 수 있을 것이다. 동사의 낮은 이익 레벨과 밸류에이션(P/B 0.5배), 에이스토리발 중국 모멘텀까지 감안하면 드라마 제작사 내 가장 높은 성장 잠재력을 보여줄 수도 있다.

3Q Review: OPM 2.9%(+0.9%p YoY)

3분기 매출액/영업이익은 각각 1,849억원(-0%, YoY)/53억원(흑전)으로 컨센서스에 부합할 전망이다. 별도 매출액은 1,714억원(+4%)으로 2분기를 저점으로 회복 중인 광고가 793억원(-10%), 유튜브/웹브 등 디지털 매출을 포함한 사업이 921억원(+20%)으로 예상된다.

3분기 드라마 2편(vs 분기 평균 4편)을 제외하고 예능 대체 편성을 확대했으며, <앨리스>의 경우 웹브 오리지널로 공급해 제작비 부담을 덜었다. 유튜브/웹브의 디지털 매출은 고성장을 이어갈 전망이다. 판관비는 정년 퇴직과 비상경영 체제가 맞물려 축소 기조가 유지될 것이다.

9월 말 웹브 유료 가입자 수 230만명 상회

SKT에 따르면 9월 말 웹브의 유료 가입자 수는 230만명을 상회했다. 지난해 10월 140만명에서 90만명 성장한 것이다. 오리지널의 효과로, 웹브는 올해만 600억원을 들여 오리지널 14편(드라마 9, 예능 4, 콘서트1)의 독점VOD를 공급한다. 향후 추가 투자('23년까지 3,000억원 목표)에 따른 가입자 증가는 SBS의 관련 매출 증가에 기여할 것이다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 22,000원 | CP(10월13일): 15,850원

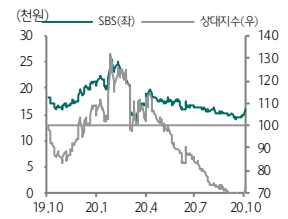
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,403.15
52주 최고/최저(원)	25,900/13,550
시가총액(십억원)	289.3
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	18,252.6
60일 평균 거래량(천주)	77,435.2
60일 평균 거래대금(십억원)	1.2
20년 배당금(예상, 원)	150
20년 배당수익률(예상, %)	0.85
외국인지분율(%)	0.00
주요주주 지분율(%)	
SBS미디어홀딩스	36.92
국민연금공단	13.50
주가상승률	1M 6M 12M
절대	7.1 (10.7) (12.9)
상대	6.8 (32.2) (25.9)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	813.7	885.8
영업이익(십억원)	24.6	27.6
순이익(십억원)	10.1	23.4
EPS(원)	513	1,211
BPS(원)	33,297	34,550

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	914.0	817.7	787.6	893.5	922.6
영업이익	십억원	5.1	12.6	20.0	32.4	35.2
세전이익	십억원	7.9	27.4	12.7	30.1	41.4
순이익	십억원	4.9	19.7	0.6	21.8	29.9
EPS	원	267	1,079	31	1,193	1,640
증감율	%	(67.60)	304.12	(97.13)	3,748.39	37.47
PER	배	74.91	19.28	511.29	13.29	9.66
PBR	배	0.63	0.64	0.49	0.47	0.45
EV/EBITDA	배	10.41	11.66	8.20	6.36	5.56
ROE	%	0.87	3.45	0.10	3.70	4.90
BPS	원	31,512	32,632	32,517	33,565	35,059
DPS	원	0	150	150	150	150



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

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

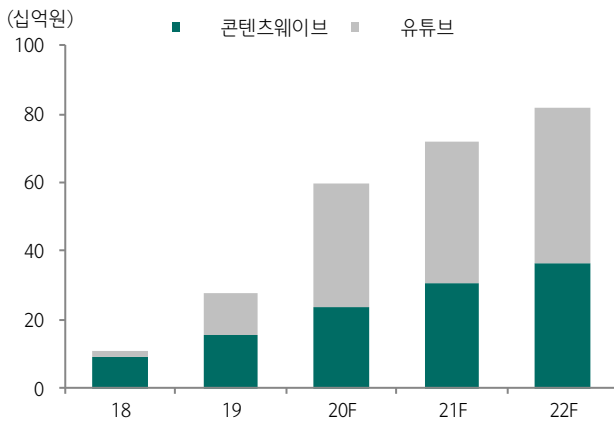
표 1. SBS 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	19	20F	21F	22F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F
매출	818	788	894	923	168	221	185	244	177	201	185	225
별도	750	726	819	846	153	205	165	227	162	187	171	205
광고	388	349	373	373	83	109	88	108	75	93	79	102
사업	362	377	447	473	70	96	77	119	87	95	92	103
기타	67	62	74	77	14	16	20	16	15	14	14	20
영업이익(손실)	13	20	32	35	(28)	4	4	33	(6)	2	5	19
별도	6	12	19	22	(26)	7	(4)	29	(8)	(2)	4	19
기타	7	8	13	13	(2)	(3)	8	4	2	4	1	1
지배주주손익	20	1	22	30	(6)	(0)	17	9	(16)	(1)	3	15

자료: 하나금융투자

그림 1. 디지털 매출 추이 및 예상



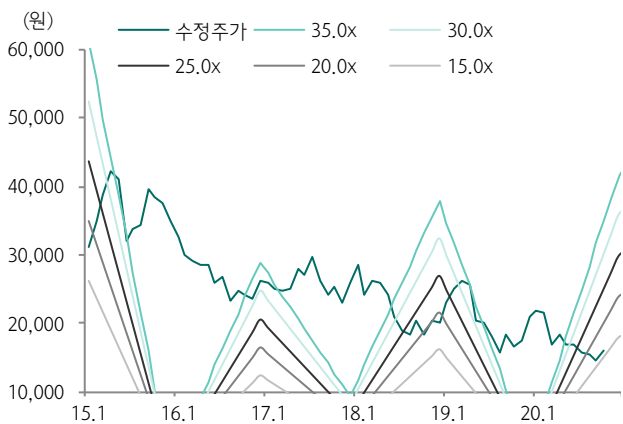
자료: SBS, 하나금융투자

그림 2. 4분기 주요 라인업



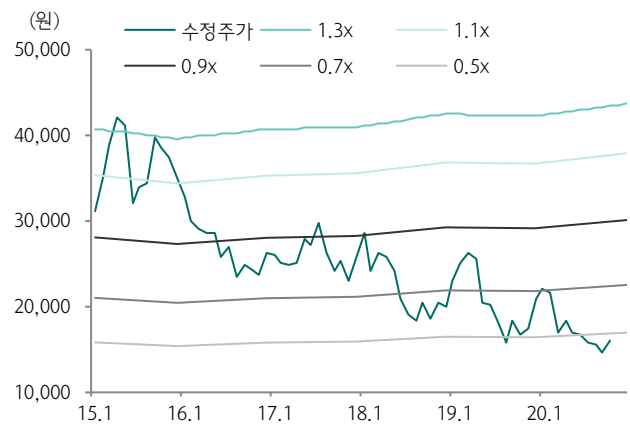
자료: SBS M&C, 하나금융투자

그림 3. SBS 12MF P/E 밴드차트



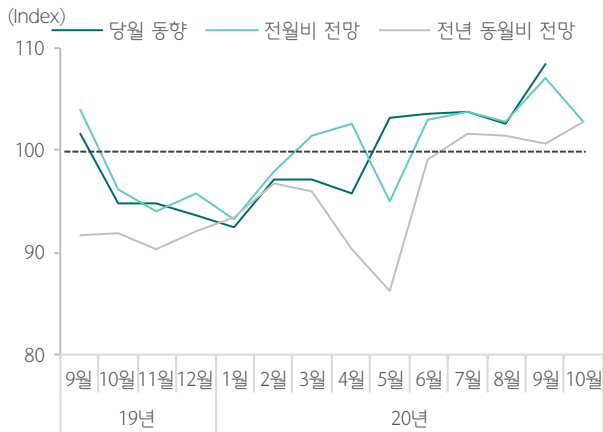
자료: SBS, 하나금융투자

그림 4. SBS 12MF P/B 밴드차트



자료: SBS, 하나금융투자

그림 5. 지상파TV KAI 추이



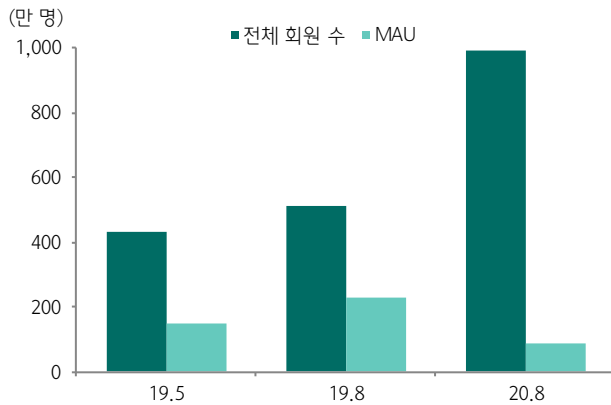
자료: KAI, 하나금융투자

그림 6. 100대 광고주의 월별 TV광고비 지출 추이



자료: 닐슨코리아, 하나금융투자

그림 7. 웨이브 전체 회원 수와 MAU 성장 추이



자료: 웨이브, 하나금융투자

그림 8. 웨이브 오리지널 콘텐츠

년도	월	콘텐츠명	동시 방영
2019	9	녹두전 (김소현, 장동윤)	KBS
	5	곤대인턴 (김용수, 박해진)	MBC
	7	레벨업 아슬한 프로젝트 (레드벨벳 아이린, 슬기)	-
		SF8 (문소리, 이동휘, 이연희, 이시영, 유이, 최시원 등)	MBC
	8	앨리스 (김희선, 주원)	SBS
2020		소년면탈캠프 (데프콘, 김재환, 정세운, 김우석, 이진혁)	-
		거짓말의 거짓말 (이유리, 연정훈)	채널A
	9	M토피아 (SuperM)	-
		좀비탐정 (최진혁, 박주현)	KBS, Btv
	10	나의 위험한 아내 (김정은, 최원영)	MBN
		날아라 개천용 (권상우, 배성우)	SBS
	11	온서트20 (김경호, 김태우, 김현철, 이은미 등)	Btv
		복수해라 (김사랑, 윤현민)	TV조선
12	바람피면 죽는다 (조여정, 고준)	KBS	
	여바웃타임 (강호동, 이수근, 신동)	-	

자료: 웨이브, 언론, 하나금융투자

표 2. SBS 유튜브부 구독자 수 및 조회수 추이

채널명	구독자 수(만명)					YTD 순증	조회 수(백만부)					YTD 순증	
	17.1	18.1	19.1	20.1	20.10		17.1	18.1	19.1	20.1	20.10		
SBS Entertainment	84	130	213	321	465	144	784	1,141	1,647	2,583	4,746	2,163	
SBS NEWS	3	11	39	68	105	37	56	215	543	882	1,524	642	
SBS Story	20	22	33	69	104	35	294	334	411	852	1,308	456	
SBS KPOP Play	125	166	235	327	475	148	752	977	1,251	1,749	2,738	989	
SBS Catch	2	8	40	93	129	36	10	51	272	737	1,160	423	
SBS ENTER Play	76	92	107	145	182	37	345	440	503	834	1,248	414	
SBS NOW	122	150	224	312	362	50	1,163	1,626	2,275	3,107	3,646	539	
SBS Drama	66	102	164	295	453	158	877	1,310	1,706	2,842	4,444	1,602	
개별 채널 소개	52	82	206	731	1,141	410	477	675	1,450	4,180	7,793	3,613	
SBS Runningman		52	58	82	125	196	71	477	525	677	1,092	2,208	1,116
우와한 비디오			1	13	37	59	22		6	103	362	685	323
애니멀바			23	107	254	350	96		144	656	1,855	2,992	1,137
Kritter Klub				4	241	389	148			14	716	1,416	700
SBS World					32	82	50				109	377	268
그것이 알고싶다					42	65	23				46	117	71
합계	550	763	1,261	2,361	3,416	1,055	4,758	6,769	10,058	17,764	28,607	10,843	

자료: SocialBlade, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	914.0	817.7	787.6	893.5	922.6
매출원가	756.3	657.3	634.1	716.9	743.2
매출총이익	157.7	160.4	153.5	176.6	179.4
판매비	152.7	147.8	133.4	144.3	144.2
영업이익	5.1	12.6	20.0	32.4	35.2
금융손익	0.8	(0.7)	(0.5)	0.5	1.0
종속/관계기업손익	(0.4)	(8.4)	(9.0)	(5.0)	3.0
기타영업외손익	2.5	23.9	2.2	2.2	2.2
세전이익	7.9	27.4	12.7	30.1	41.4
법인세	2.1	6.4	12.1	6.9	9.5
계속사업이익	5.8	20.9	0.6	23.2	31.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	5.8	20.9	0.6	23.2	31.8
비배주주지분 손익	1.0	1.2	0.0	1.4	1.9
지배주주순이익	4.9	19.7	0.6	21.8	29.9
지배주주지분포괄이익	(2.5)	20.4	0.6	22.0	30.3
NOPAT	3.7	9.6	0.9	24.9	27.1
EBITDA	33.0	40.5	44.8	54.4	54.7
성장성(%)					
매출액증가율	18.21	(10.54)	(3.68)	13.45	3.26
NOPAT증가율	(74.66)	159.46	(90.63)	2,666.67	8.84
EBITDA증가율	(35.17)	22.73	10.62	21.43	0.55
영업이익증가율	(72.73)	147.06	58.73	62.00	8.64
(지배주주)순이익증가율	(67.33)	302.04	(96.95)	3,533.33	37.16
EPS증가율	(67.60)	304.12	(97.13)	3,748.39	37.47
수익성(%)					
매출총이익률	17.25	19.62	19.49	19.76	19.45
EBITDA이익률	3.61	4.95	5.69	6.09	5.93
영업이익률	0.56	1.54	2.54	3.63	3.82
계속사업이익률	0.63	2.56	0.08	2.60	3.45

투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	267	1,079	31	1,193	1,640
BPS	31,512	32,632	32,517	33,565	35,059
CFPS	2,763	3,520	2,087	2,834	3,273
EBITDAPS	1,807	2,220	2,456	2,980	2,996
SPS	50,077	44,797	43,151	48,954	50,545
DPS	0	150	150	150	150
주가지표(배)					
PER	74.91	19.28	511.29	13.29	9.66
PBR	0.63	0.64	0.49	0.47	0.45
PCR	7.24	5.91	7.59	5.59	4.84
EV/EBITDA	10.41	11.66	8.20	6.36	5.56
PSR	0.40	0.46	0.37	0.32	0.31
재무비율(%)					
ROE	0.87	3.45	0.10	3.70	4.90
ROA	0.48	1.79	0.05	1.89	2.49
ROIC	0.81	1.94	0.18	5.05	5.58
부채비율	68.46	92.82	73.87	77.33	75.58
순부채비율	(5.29)	4.04	(3.01)	(6.43)	(12.42)
이자보상배율(배)	1.03	1.97	3.08	6.65	7.21

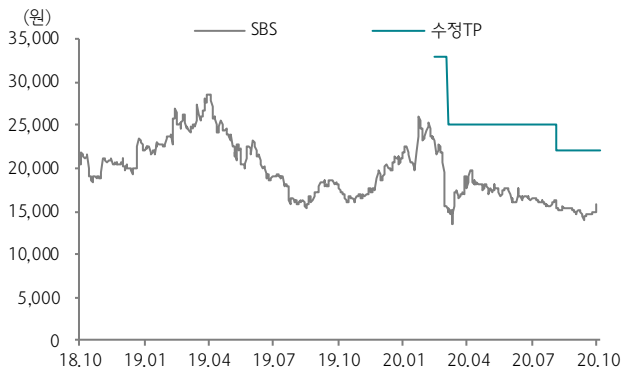
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	493.5	717.0	616.5	694.1	752.4
금융자산	216.1	297.9	213.5	237.1	280.7
현금성자산	13.2	91.4	12.9	29.3	70.9
매출채권	225.1	311.2	249.0	282.5	291.6
재고자산	2.6	2.6	2.5	2.9	3.0
기타유동자산	49.7	105.3	151.5	171.6	177.1
비유동자산	464.1	530.8	505.1	486.2	467.5
투자자산	88.3	127.8	126.9	129.9	130.8
금융자산	59.7	108.4	108.2	108.8	108.9
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	66.1	66.0
자산총계	957.6	1,247.8	1,121.6	1,180.2	1,219.9
유동부채	210.2	393.0	269.7	305.0	314.7
금융부채	26.3	138.2	8.2	8.5	8.5
매입채무	61.5	66.3	63.9	72.5	74.8
기타유동부채	122.4	188.5	197.6	224.0	231.4
비유동부채	179.0	207.6	206.8	209.6	210.4
금융부채	159.8	185.8	185.8	185.8	185.8
기타비유동부채	19.2	21.8	21.0	23.8	24.6
부채총계	389.2	600.6	476.5	514.7	525.1
지배주주지분	560.0	580.4	578.4	597.5	624.8
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	428.8	447.9	475.2
비지배주주지분	8.5	66.7	66.7	68.1	70.0
자본총계	568.5	647.1	645.1	665.6	694.8
순금융부채	(30.1)	26.2	(19.4)	(42.8)	(86.3)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	55.1	(61.0)	47.4	29.1	47.0
당기순이익	5.8	20.9	0.6	23.2	31.8
조정	4	4	2	2	2
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	(24.6)	(32.7)	(22.8)	(20.0)	(17.5)
영업활동 자산부채 변동	5.8	(120.3)	22.0	(16.0)	(4.4)
투자활동 현금흐름	(5.9)	13.9	6.8	(10.3)	(2.8)
투자자산감소(증가)	(6.3)	(38.2)	0.9	(3.1)	(0.8)
자본증가(감소)	(20.2)	(11.3)	0.0	0.0	0.0
기타	20.6	63.4	5.9	(7.2)	(2.0)
재무활동 현금흐름	(48.6)	125.4	(132.7)	(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)	0.0	0.1	0.0
배당지급	(4.4)	(1.6)	(2.7)	(2.7)	(2.7)
현금의 증감	0.6	78.1	(78.5)	16.4	41.6
Unlevered CFO	50.4	64.3	38.1	51.7	59.7
Free Cash Flow	34.9	(73.1)	47.4	29.1	47.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SBS



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.8.17	BUY	22,000	-	-
20.3.16	BUY	25,000	-32.50%	-21.00%
20.2.26	BUY	33,000	-36.52%	-29.70%
19.12.9	Not Rated	-	-	-
19.12.6	담당자 변경	-	-	-
19.3.5	1년 경과	-	-	-
18.3.5	BUY	38,000	-41.99%	-28.82%

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	92.19%	7.81%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 10월 13일

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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 10월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2020년 10월 13일 현재 해당회사의 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.