

SBS (034120)

미디어/엔터



박성호

02 3770 5657
sungho.park@yuantakorea.com

RA 이해인

02 3770 5580
hyein.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (U)
목표주가	34,500원 (U)
현재주가 (11/16)	16,250원
상승여력	112%

시가총액	2,966억원
총발행주식수	18,252,582주
60일 평균 거래대금	11억원
60일 평균 거래량	72,395주
52주 고	25,900원
52주 저	13,550원
외인지분율	0.00%
주요주주	SBS 미디어홀딩스 36.92%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	4.8	0.3	(1.2)
상대	(3.5)	(5.0)	(16.0)
절대(달려환산)	8.4	7.1	3.9

2021년 올림픽 중계권료 부담 소멸

3Q20 Review 연결실적은 매출액 2,219억원(+20% YoY), 영업이익 353억원(+876% YoY), 지배주주순이익 -640억원(적전 YoY)을 기록해 영업이익 기준 시장 컨센서스(47억원)를 7.5배 가량 상회하는 어닝 서프라이즈 기록. **핵심회사 영업이익은 본사 253억원, 허브 14억원 기록.** 그 외에, SBS A&T, 스튜디오S, DMC미디어, SBS디지털뉴스랩 등도 흑자 달성 추정.[표 4] 참고로, 방송콘텐츠자산은 2Q20 1,260억원 → 3Q20 230억원으로 감소하면서 **방송콘텐츠 자산 관련 1회성 손상차손 1,175억원(중계비 965억원, 제작품 202억원 등) 발생.** 이로 인해, 세전이익이 -839억원(적전 YoY)으로 급감하게 됨. 동 1회성 비용은 동사의 2021~22년 실적에 긍정적으로 작용. 중계비 자산의 대부분은 올림픽과 월드컵 관련 중계권료 관계로 **2021년 도쿄올림픽과 2022년 카타르월드컵 중계권 관련 대규모 적자의 부담에서 해방되게 되기 때문**

SBS 본사실적은 영업수익 1,782억원(+8% YoY), 영업이익 253억원(적전 YoY) 기록. 사업수익 급증과 방송제작비 축소가 맞물리면서 어닝 서프라이즈 건인. 1)**영업수익** : 방송광고수익은 812억원(-8% YoY)으로 1H20 대비 감소율(YoY)이 축소되어 경기가 바닥권을 통과했음을 보여주는 양호한 실적으로 평가. 사업수익은 969억원(+26% YoY)으로 급증해 3Q20 어닝 서프라이즈의 핵심 요인으로 작용. 관계사 로열티 증가(+62억원 YoY), 재송신수익 증가(+56억원 YoY), 유튜브수익 증가(+52억원 YoY)가 맞물리는 가운데, 드라마 『앨리스』 관련 웨이브항 판권투자수익이 50억원 발생. 2)**제작비** : 중계비 제외 기준 방송제작비는 1,136억원(-10% YoY)으로 감소. 이는 월화드라마의 7~8월 휴방, 수목드라마의 온기 휴방, 금토드라마의 2주 휴방 등에 기인한 것

2021년 올림픽 중계권료 부담 소멸 동사에 대한 투자의견을 기존 Hold → Buy로 **상향하고, 목표주기도 기존 17,000원 → 34,500원으로 상향 조정.** 신규 목표주가 34,500원은 2021E EPS 2,300원에 Target PER 15배를 적용해 산출. 당사는 2021년 도쿄월드컵 관련 중계비로 450억원을 가정한 바 있으나, 이번 보고서에서 동 비용에 대한 가정을 제로로 변경. **향후 1년여간의 동사 주가 압박요인이 소멸된만큼, 동사에 대해 비중확대 전략으로 전환해야 한다는 의견.** 이번 보고서의 목표주가에 반영하지 않았지만, 중장기 관점에서 스튜디오S, 콘텐츠웨이브 등 자회사 지분가치 상승 가능성에도 관심을 기울일 시점 도래 판단

	3Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,219	19.8	10.3	1,912	16.1
영업이익	353	875.8	2,070.8	47	656.1
세전계속사업이익	-839	적전	적전	59	-1,521.6
지배순이익	-640	적전	적지	34	-1,981.3
영업이익률 (%)	15.9	+13.9 %pt	+15.1 %pt	2.4	+13.5 %pt
지배순이익률 (%)	-28.8	적전	적지	1.8	-30.6 %pt

자료: 유안타증권

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	9,140	8,177	8,605	9,798
영업이익	51	126	583	571
지배순이익	49	197	-605	420
PER	84.5	19.2	-4.9	7.1
PBR	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	11.8	11.6	3.7	3.9
ROE	0.9	3.5	-11.0	7.9

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	3분기	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	2,219	2,609	9,140	8,177	8,605	9,798
- 본사	2,092	2,610	1,907	2,116	1,532	2,049	1,648	2,275	1,615	1,874	1,782	2,139	8,725	7,505	7,410	7,844
(자회사 및 내부거래)	87	54	110	165	143	163	204	161	150	137	437	470	416	672	1,194	1,954
영업이익	-21	-32	-102	205	-278	43	36	325	-62	16	353	276	51	126	583	571
- 본사	-24	-46	-133	210	-257	72	-42	287	-80	-24	253	257	7	60	405	475
(자회사 및 내부거래)	4	14	31	-5	-21	-29	78	38	19	40	100	19	44	66	178	97
OPM	-1%	-1%	-5%	9%	-17%	2%	2%	13%	-3%	1%	16%	11%	1%	2%	7%	6%
세전이익	-11	-23	-74	187	-119	45	227	120	-105	31	-839	283	79	274	-630	611
RPM	0%	1%	2%	0%	-1%	-1%	4%	2%	1%	2%	5%	1%	0%	1%	2%	1%
지배순이익	-10	-23	-62	143	-58	-1	170	85	-164	-5	-640	204	49	197	-605	420
NIM	0%	-1%	-4%	8%	-7%	2%	12%	5%	-6%	2%	-38%	11%	1%	3%	-7%	6%
[성장률: YoY]																
매출액	34%	32%	23%	-6%	-23%	-17%	-8%	7%	5%	-9%	20%	7%	18%	-11%	5%	14%
영업이익	적지	적전	적지	10%	적지	흑전	흑전	58%	적지	-62%	876%	-15%	-73%	147%	364%	-2%
지배순이익	적지	적전	적지	-2%	적지	적지	흑전	-40%	적지	적지	적전	139%	-68%	304%	적전	흑전

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	3분기	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	1,782	2,139	8,725	7,505	7,410	7,844
- 방송광고	1,027	1,184	991	1,129	830	1,088	881	1,085	749	929	812	1,063	4,330	3,883	3,553	3,464
- 사업수익	1,065	1,426	917	987	703	961	767	1,190	866	945	969	1,076	4,395	3,622	3,857	4,380
영업수익(YoY)	33%	36%	17%	-6%	-27%	-21%	-14%	8%	5%	-9%	8%	-6%	18%	-14%	-1%	6%
- 방송광고	4%	-4%	1%	-24%	-19%	-8%	-11%	-4%	-10%	-15%	-8%	-2%	-7%	-10%	-9%	-3%
- 사업수익	82%	107%	42%	27%	-34%	-33%	-16%	21%	23%	-2%	26%	-10%	63%	-18%	7%	14%
영업비용	2,116	2,656	2,040	1,906	1,790	1,978	1,690	1,988	1,696	1,898	1,529	1,882	8,718	7,445	7,005	7,369
- 방송제작비	1,725	2,202	1,630	1,429	1,398	1,505	1,328	1,512	1,356	1,527	1,204	1,409	6,987	5,743	5,496	5,807
제작비 추정치	1,282	1,315	1,249	1,368	1,371	1,460	1,269	1,385	1,334	1,474	1,136	1,318	5,214	5,485	5,262	5,556
(YoY)	2%	-5%	3%	-3%	7%	11%	2%	1%	-3%	1%	-10%	-5%	-1%	5%	-4%	6%
중계비 추정치	443	887	382	61	27	45	59	127	22	53	69	91	1,773	258	235	251
- 사업비	70	103	97	132	97	129	101	160	86	88	76	150	402	488	400	420
- 판관비	321	350	313	345	295	343	261	315	254	283	249	323	1,329	1,214	1,109	1,143
영업이익	-24	-46	-133	210	-257	72	-42	287	-80	-24	253	257	7	60	405	475
OPM	-1%	-2%	-7%	10%	-17%	3%	-3%	13%	-5%	-1%	14%	12%	0%	1%	5%	6%

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	3분기	4분기(e)	2017	2018	2019	2020E
매출액	326	451	344	476	343	513	394	371	365	430	362	395	1,980	1,598	1,621	1,552
- 콘텐츠	65	183	69	188	53	236	123	117	97	175	77	-	616	505	529	477
- 미디어	222	233	234	235	250	235	241	228	252	240	268	-	1,027	924	953	999
- 광고/MD	38	36	41	54	39	43	30	26	17	14	17	-	337	168	138	76
영업비용	324	425	358	458	350	474	379	399	347	409	335	383	1,978	1,565	1,601	1,436
- 콘텐츠사용료	228	276	238	288	254	318	243	199	246	341	64	-	1,100	1,030	1,014	-
- 지급수수료	38	86	55	92	42	97	79	142	51	21	263	-	433	270	359	-
- 기타	59	63	64	79	54	59	57	58	51	47	8	-	446	265	228	-
영업이익	2	26	-14	18	-7	39	16	-28	19	20	14	12	1	32	19	65
- 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%	4%	3%	0%	2%	1%	4%
당기순이익	0	17	18	47	16	21	13	-45	18	15	40	28	-61	83	6	100
NIM	0%	4%	5%	10%	5%	4%	3%	-12%	5%	3%	11%	7%	-3%	5%	0%	6%
콘텐츠 수출매출	64	180	67	188	55	225	145	119	98	176	79	-	577	499	544	-
- 일본	27	88	39	56	13	114	77	33	46	60	17	-	182	210	237	-
- 중국	3	1	0	1	4	8	7	4	3	4	3	-	145	5	23	-
- 대만	5	22	5	20	6	24	7	1	13	15	12	-	42	53	38	-
- 동남아	20	10	82	57	24	75	31	50	33	94	39	-	176	170	181	-
- 기타	9	58	-60	54	8	3	23	30	4	3	8	-	32	61	65	-

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 4] SBS의 연결대상 종속법인 실적

(단위: 억원)

	1Q20		2Q20		3Q20	
	매출액	순이익	매출액	순이익	매출액	순이익
SBS A&T	261	-4	309	25	263	17
스튜디오S	44	-1	162	-19	281	10
DMC 미디어	39	7	57	13	52	17
SBS 디지털뉴스랩	2	-10	7	-7	28	15
포맷티스트	5	0	0	0	0	0
SBS China	1	0	1	0	1	0
SBS I&M	30	-5	28	-5	31	-2

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 5] 2020E~21E SBS 실적 추정치 변경

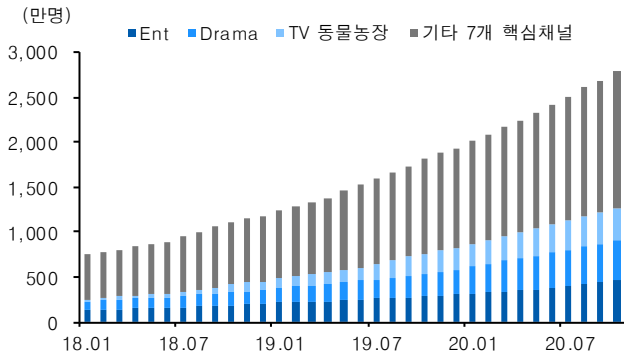
(단위: 억원, %)

	2020E			2021E		
	기존	변경	변동률	기존	변경	변동률
매출액	7,824	8,605	10%	8,805	9,798	11%
영업이익	298	583	96%	258	571	121%
당기순이익	122	-555	적전	181	459	154%
EPS(원)	480	-3,312	적전	841	2,300	173%

주: 기존 추정치는 2020년 10월 13일 발간보고서 기준

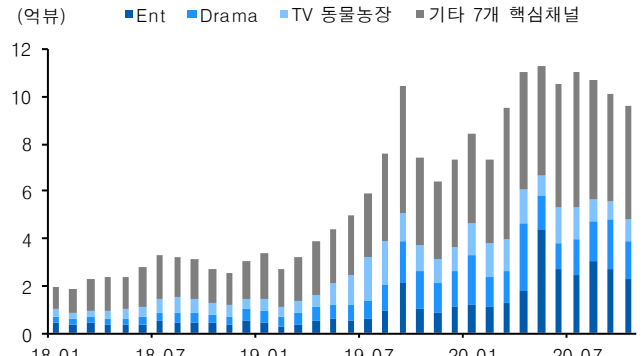
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] SBS 유튜브 핵심 채널 구독자수 추이



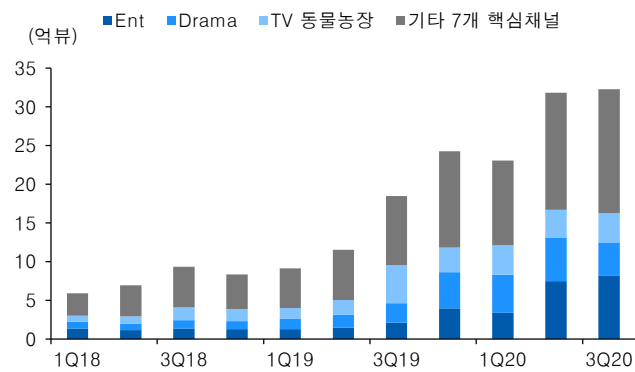
자료: Social Blade, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] SBS 유튜브 핵심 채널 조회수 추이



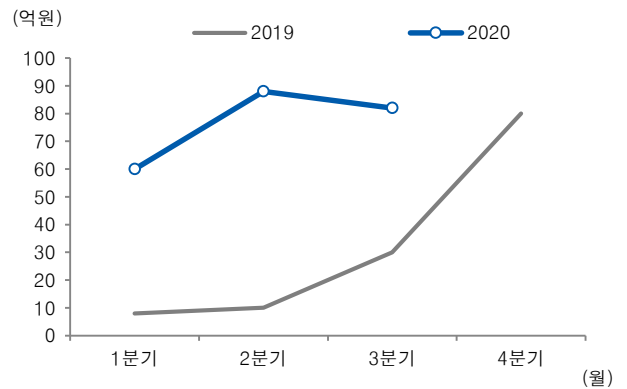
자료: Social Blade, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] SBS 유튜브 핵심 채널 분기 조회수 추이



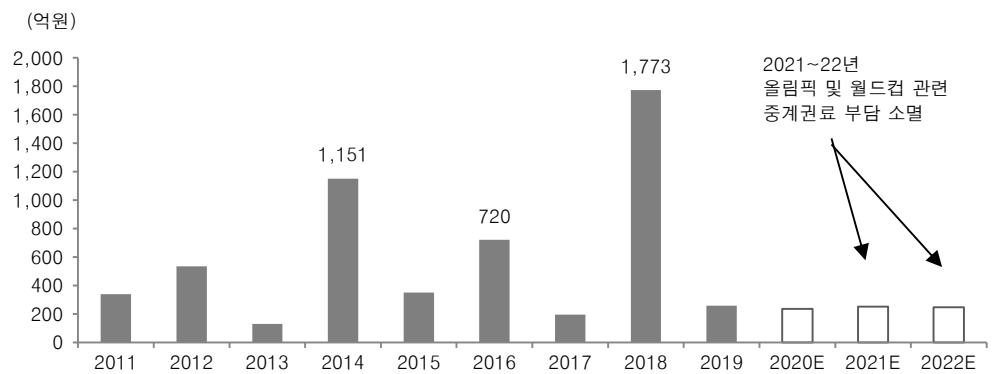
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 4] SBS 본사의 유튜브 광고수익 추이 (추정치)



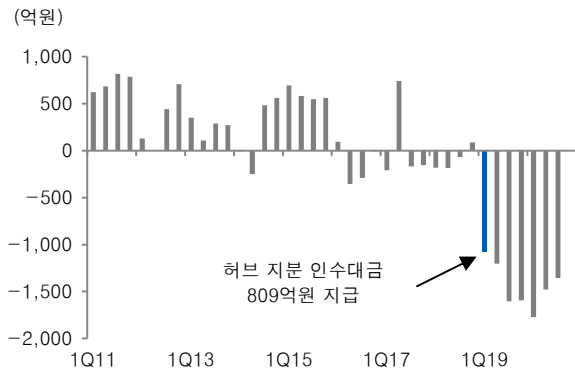
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 5] SBS 본사 중계권료 추이 및 전망



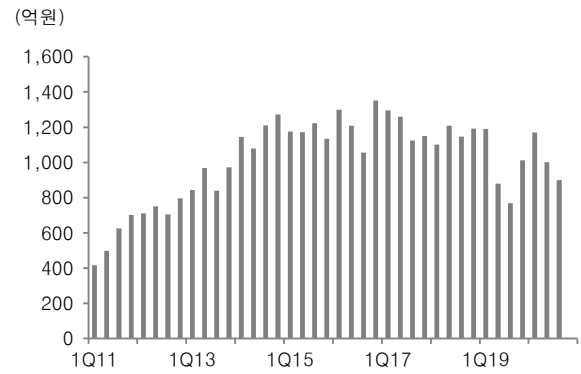
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 6] SBS 본사 순현금 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 7] SBS 콘텐츠허브 순현금 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

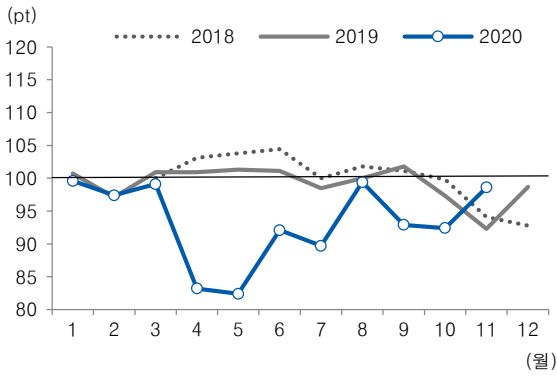
[표 6] SBS 별도기준 사채 및 차입금 정보

구분	만기일	이자율	금액(억원)
단기외화차입금	-	1M Libor + 1.17%	47
일반자금	-	2.84%	40
	-	2.99%	100
	사채		
	2020-11-07	2.73%	700
	2022-11-07	3.07%	300
	2022-08-29	1.49%	700
	2024-08-29	1.62%	800
	2023-09-01	1.50%	300
	2025-09-01	1.78%	700

주: 3Q20 별도기준 감사보고서에 기재된 정보임.

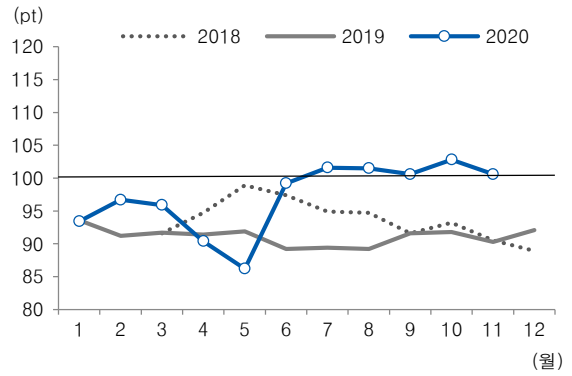
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 광고경기 전망지수(KAI) - 종합지수



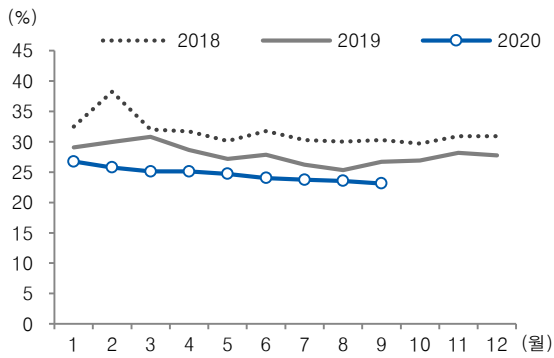
주: 전년동월대비 익월 조사결과
자료: KOBACO, 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 광고경기 전망지수(KAI) - 지상파 TV



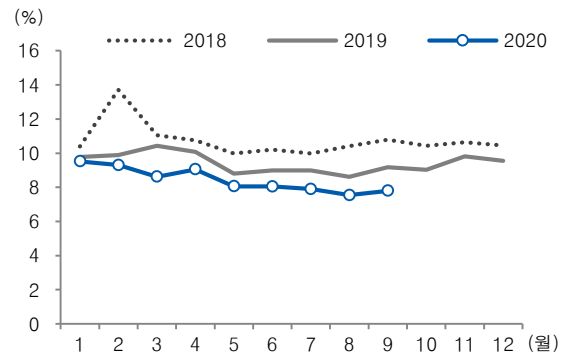
주: 전년동월대비 익월 조사결과
자료: KOBACO, 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 지상파 시청점유율 추이



자료: Nielsen, 유안타증권 리서치센터

[그림 11] SBS 시청점유율 추이



자료: Nielsen, 유안타증권 리서치센터

[표 7] 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	윤근성, 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, 김중학 P.	신우철	강은경	이제훈, 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, 애플플러스	박선호, 함준호	김윤영	유승호, 조보아	5.5%	8.1%
	해치	48	2019.02.11 ~ 2019.04.30	김종학프로덕션	이용석	김이영	정일우, 고아라, 권을	6.8%	8.4%
	초면에 사랑합니다.	32	2019.04.26 ~ 2019.07.13	비온드제이	이광영	김아정	김영광, 진기주	3.4%	4.6%
	17세의 조건	2	2019.08.05 ~ 2019.08.06	스튜디오 S	조영민	류보리	윤찬영, 박시은	2.9%	3.0%
	VIP	16	2019.10.28 ~ 2019.12.24	스튜디오 S	이정림	차해원	장나라, 이상운, 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 ~ 2020.10.20	스튜디오 S	조영민	류보리	박은빈, 김민재	4.9%	6.3%	
펜트하우스 (방영 중)	20	2020.10.26 ~ 2020.12.29	스튜디오 S, 초록밤미디어	주동민	김순옥	이지아, 김소연, 유진	10.3%	14.5%	
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	이재운	남궁민, 황정음	3.6%	5.3%
	친애하는 판사님께	32	2018.07.25 ~ 2018.09.20	스튜디오 S, IHQ	부성철	천성일	윤서윤, 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	양혁문, 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 부티크	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	스튜디오드래곤, 화앤담픽처스	정효	정지우	도지원, 박상민, 연정훈	6.5%	8.9%
	착한미녀전	40	2018.03.03 ~ 2018.05.05	후너스 엔터테인먼트	오세강	윤영미	이디혜, 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	김유진, 정웅인	5.9%	9.1%
운명과 분노	40	2018.12.01 ~ 2019.02.09	(주)호박덩쿨, 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, 윤서윤	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%
	하이애나	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	스튜디오드래곤, 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 ~ 2020.10.24	스튜디오 S	백수찬	김규원, 강철규	김희선, 주원	7.6%	10.6%
날아라 개천용 (방영 중)	16	2020.10.30 ~ 2020.12.19	스튜디오앤뉴	곽정환	박상규	권상우, 배성우	5.1%	6.7%	

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

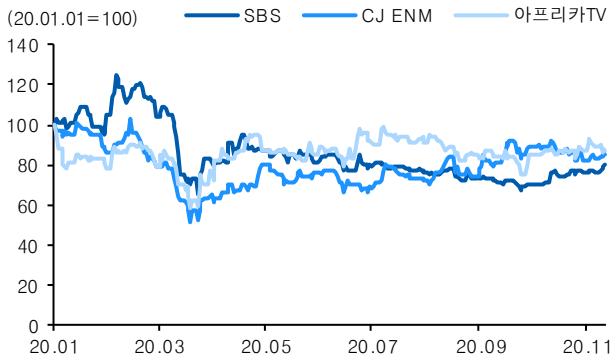
[표 8] 글로벌 방송국 Peer Valuation

(단위: 억원, 억엔, 백만달러, 배, %)

시기총액		한국 방송국 / 플랫폼			일본 방송국 / MCN					미국 방송국				
		CJENM	SBS	아프리카TV	닛폰 테레비	TV 아사히	TV 도쿄	3사 평균	UUUM	ViacomCBS	넥스타	싱클레어	그레이	4사 평균
		(억원)	(억원)	(억원)	(억엔)	(억엔)	(억엔)		(억엔)	(백만달러)	(백만달러)	(백만달러)	(백만달러)	
		29,648	2,966	6,851	3,187	1,898	725	-	367	18,715	4,211	1,608	1,586	-
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	34,237	8,605	1,914	4,245	2,957	1,520	-	220	25,924	4,433	5,946	2,313	-
	영업이익	2,731	583	476	391	129	62	-	10	4,544	1,259	1,222	683	-
	순이익	1,414	-605	389	318	243	44	-	4	2,524	720	-425	331	-
	PER	20.9	-4.9	18.1	10.0	7.8	16.5	11.4	91.8	7.4	5.8	-	4.8	6.0
	PBR	0.8	0.6	4.5	0.4	0.5	0.8	0.6	-	1.2	1.8	-	-	1.5
	ROE	4.5	-11.0	29.2	4.4	7.2	6.0	5.9	11.8	18.3	27.3	23.6	-	23.0
	EV/EBITDA	4.6	3.7	9.7	2.7	4.6	4.0	3.8	-	6.9	6.3	7.4	6.1	6.7
PSR	0.9	0.3	3.7	0.8	0.6	0.5	0.6	1.7	0.7	0.9	0.3	0.7	0.7	
2021E	매출액	36,958	9,798	2,289	3,910	2,753	1,463	-	265	27,652	4,327	6,275	2,209	-
	영업이익	3,221	571	640	254	79	33	-	6	4,555	942	665	436	-
	순이익	2,122	420	514	173	59	35	-	4	2,663	602	60	165	-
	PER	13.9	7.1	13.7	18.4	32.4	20.6	23.8	99.2	7.0	7.0	26.7	9.6	12.6
	PBR	0.7	0.5	3.4	0.4	0.5	0.8	0.6	-	1.1	1.5	-	-	1.3
	ROE	6.2	7.9	30.2	2.9	1.5	5.7	3.4	12.8	17.0	10.0	-0.6	-	8.8
	EV/EBITDA	4.2	3.9	6.8	3.4	6.2	4.0	4.6	-	7.2	7.3	9.5	8.0	8.0
PSR	0.8	0.3	3.1	0.8	0.7	0.5	0.7	1.4	0.7	1.0	0.3	0.7	0.7	

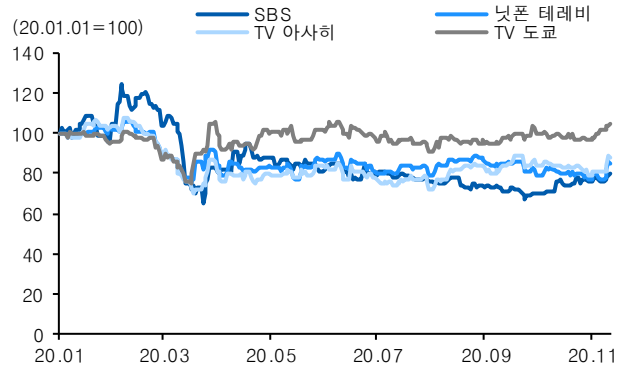
주: 국내 기업은 당사 추정치. 해외 Peer 기업들은 칸센서스 기준. 일본 지상파 3사는 3월 결산, 일본 MCN UUUM은 6월 결산법인. 한국 및 미국 기업들은 모두 12월 결산 법인임
 자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 12] 국내 방송 Peer 주가 추이



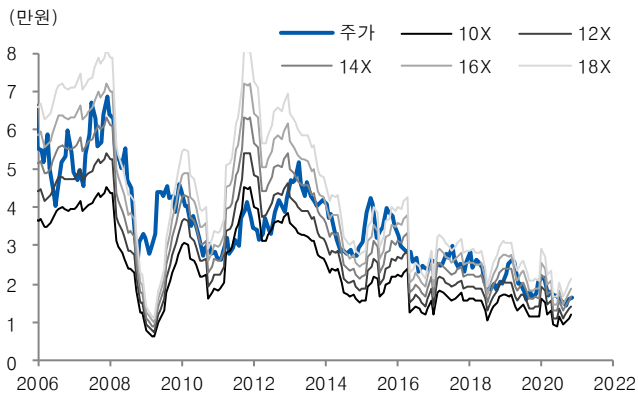
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 13] 일본 방송 Peer 주가 추이



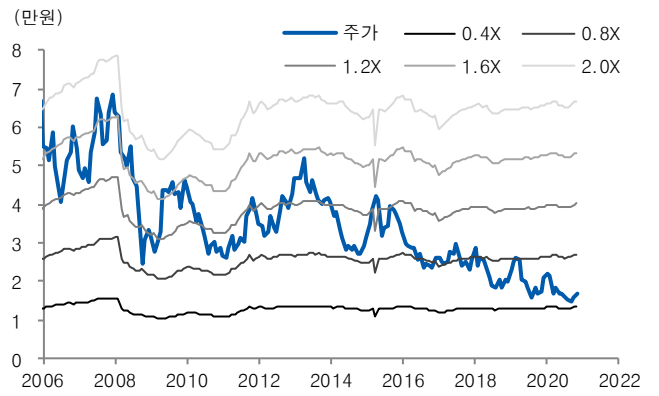
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 14] SBS PER 밴드차트 (12MF 컨센서스 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 15] SBS PBR 밴드차트 (12MF 컨센서스 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

SBS (034120) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	9,140	8,177	8,605	9,798	10,421
매출원가	7,563	6,573	6,777	8,085	8,277
매출총이익	1,577	1,604	1,827	1,714	2,143
판매비	1,527	1,478	1,244	1,143	1,170
영업이익	51	126	583	571	973
EBITDA	330	405	858	837	1,253
영업외손익	29	148	-1,213	40	78
외환관련손익	-3	2	5	0	0
이자손익	10	-5	-4	0	38
관계기업관련손익	-4	-84	-42	0	0
기타	26	235	-1,172	40	40
법인세비용차감전순손익	79	274	-630	611	1,051
법인세비용	21	64	-75	152	254
계속사업순손익	58	209	-555	459	797
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	58	209	-555	459	797
지배지분순이익	49	197	-605	420	757
포괄순이익	-15	215	-566	465	803
지배지분포괄이익	-25	204	-473	234	404

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

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	551	-610	1,871	685	1,270
당기순이익	58	209	-555	459	797
감가상각비	268	267	260	252	268
외환손익	3	4	-1	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	7	0	0
자산부채의 증감	58	-1,203	884	-328	-94
기타현금흐름	164	113	1,276	302	300
투자활동 현금흐름	-59	139	-362	-407	-407
투자자산	-115	-375	-233	-313	-313
유형자산 증가 (CAPEX)	-202	-121	-140	-200	-200
유형자산 감소	1	7	2	0	0
기타현금흐름	258	628	9	106	106
재무활동 현금흐름	-486	1,254	-379	-40	-66
단기차입금	0	0	0	23	23
사채 및 장기차입금	-442	1,295	-208	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-44	-16	-43	-16	-43
기타현금흐름	1	-25	-128	-46	-46
연결범위변동 등 기타	0	-1	-1,148	-301	-66
현금의 증감	6	781	-17	-63	730
기초 현금	126	132	914	896	834
기말 현금	132	914	896	834	1,564
NOPLAT	51	126	583	571	973
FCF	172	-948	1,533	167	723

자료: 유안타증권

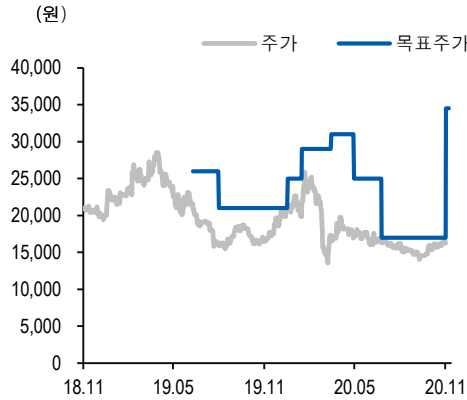
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	4,935	7,170	5,783	5,777	6,517
현금및현금성자산	132	914	896	834	1,564
매출채권 및 기타채권	2,280	3,165	1,924	1,980	1,988
재고자산	26	26	30	31	33
비유동자산	4,641	5,308	5,836	6,092	6,326
유형자산	3,051	3,131	3,034	2,983	2,915
관계기업등 지분관련자산	286	194	296	618	931
기타투자자산	597	1,084	895	895	895
자산총계	9,576	12,478	11,619	11,869	12,843
유동부채	2,102	3,930	3,115	3,172	3,415
매입채무 및 기타채무	1,528	1,828	1,671	1,705	1,926
단기차입금	263	64	456	479	501
유동성장기부채	0	1,299	0	0	0
비유동부채	1,790	2,076	2,734	2,734	2,734
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	1,598	1,796	1,797	1,797	1,797
부채총계	3,892	6,006	5,849	5,906	6,149
지배지분	5,600	5,804	5,207	5,387	6,117
자본금	913	913	913	913	913
자본잉여금	672	672	713	713	713
이익잉여금	4,175	4,309	3,670	3,844	4,574
비지배지분	85	667	564	577	577
자본총계	5,685	6,471	5,770	5,964	6,694
순차입금	-301	242	-376	-291	-998
총차입금	1,861	3,222	3,004	3,026	3,049

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	267	1,079	-3,312	2,300	4,146
BPS	31,654	32,810	29,434	30,450	34,578
EBITDAPS	1,807	2,220	4,700	4,586	6,866
SPS	50,077	44,797	47,142	53,681	57,091
DPS	0	150	0	150	150
PER	84.5	19.2	-4.9	7.1	3.9
PBR	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	11.8	11.6	3.7	3.9	2.0
PSR	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	18.2	-10.5	5.2	13.9	6.4
영업이익 증가율 (%)	-72.8	147.4	363.8	-2.1	70.4
지배순이익 증가율 (%)	-67.6	304.5	격전	혹전	80.2
매출총이익률 (%)	17.3	19.6	21.2	17.5	20.6
영업이익률 (%)	0.6	1.5	6.8	5.8	9.3
지배순이익률 (%)	0.5	2.4	-7.0	4.3	7.3
EBITDA 마진 (%)	3.6	5.0	10.0	8.5	12.0
ROIC	0.9	2.1	11.7	11.5	20.7
ROA	0.5	1.8	-5.0	3.6	6.1
ROE	0.9	3.5	-11.0	7.9	13.2
부채비율 (%)	68.5	92.8	101.4	99.0	91.9
순차입금/자기자본 (%)	-5.4	4.2	-7.2	-5.4	-16.3
영업이익/금융비용 (배)	1.0	2.0	9.0	9.0	15.3

SBS (034120) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-11-17	BUY	34,500	1년		
2020-07-10	HOLD	17,000	1년	-8.18	-
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)	1.2
Buy(매수)	88.4
Hold(중립)	10.4
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-11-14

※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.