



# SBS (034120)

## 미디어/엔터



박성호

02 3770 5657  
sungho.park@yuantakorea.com

RA 이혜인

02 3770 5580  
hyein.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	39,000원 (U)
현재주가 (11/17)	18,950원
상승여력	106%

시기총액	3,459억원
총발행주식수	18,252,582주
60일 평균 거래대금	17억원
60일 평균 거래량	102,745주
52주 고	25,900원
52주 저	13,550원
외인지분율	0.00%
주요주주	SBS 미디어홀딩스 36.92%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	22.3	17.0	15.2
상대	12.7	10.9	(1.9)
절대(달러환산)	26.8	25.2	21.4

## 2021년 미디어/광고업종 Top-pick 신규 제시

### 왕년의 미디어 대장주, 2021년 거침없는 반격 기대

SBS에 대한 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가는 기존 34,500원 → 39,000원으로 상향 조정. 신규 목표주가 39,000원은 2021E EPS 3,546원에 Target PER 11배를 적용해 산출. Target PER 11배는 일본 지상파 방송국 3사의 2020E 평균 PER을 참고해 설정. SBS에 대한 미디어/광고업종 Top-pick 의견 신규 제시

SBS에 대한 목표주가를 높이는 핵심 이유는 2021년 도쿄올림픽 관련 실적 기대감에 기인. 후술하겠지만, 2021년은 중계권 재판매수익 발생 및 올림픽 기간의 광고수입 증가를 기대할 수 있는 반면, 중계권 비용 부담은 매우 낮아진 관계로 역대급 호실적을 기대할 수 있다는 판단

### 2020년 대규모 중계권료 비용 선반영 → 2021~22년 비용 부담 ↓

SBS는 스포츠이벤트(올림픽 및 월드컵)들이 개최되는 시점 기준으로 수년 전부터 중계권료를 분할 선납부하고 있음. 중계권료 납부액은 대차대조표의 중계권 자산 계정에 인식되며, 스포츠이벤트가 있는 분기에 손익계산서의 비용 계정으로 전환됨. 중계권료 부담은 2010년대 중반 이후 SBS의 짹수해 실적부진 원인으로 작용 중. 이는 중계권료의 급격한 상승과 스포츠이벤트 관련 TV 시청률 하락이 맞물린 결과임

이러한 중계권료 부담은 2021년엔 거의 없을 것이며, 2022년엔 상당부분 경감될 것으로 기대됨. SBS의 중계권 자산잔액은 2Q20 1,006억원 → 3Q20 195억원으로 급감한 상태. 3Q20 들어 중계권자산 관련 1회성 손상차손 965억원을 반영했기 때문. 중계권 손상차손은 유동자산 계정에서 445억원, 비유동자산 계정에서 520억원 발생. 유동자산 계정에서 손상 처리된 중계권 445억원의 대부분은 2021년 도쿄올림픽(2021.7.23 ~ 8.8) 관련 중계권료일 것으로 추정.

비유동자산 계정에서 손상 처리된 중계권 520억원은 2022~24년 스포츠이벤트 관련 선납부된 중계권 금액일 것으로 추정. 즉, 2022년 카타르월드컵 관련 중계권료의 일부도 이번에 손상 처리된 것으로 볼 수 있음. 참고로, 중계권 손상은 현금 유출을 동반하지 않는 장부상의 변화에 불과하며, 본사 자본총계의 일부 감소요인으로만 작용. SBS의 본사 자본총계는 2Q20 5,442억 원 → 3Q20 4,732억원으로 감소. 이로 인한 재무적 리스크는 미미한 것으로 평가

(다음 페이지에서 계속)

#### Quarterly earning Forecasts

	4Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,609	7.1	17.6	2,410	8.3
영업이익	276	-15.1	-21.8	241	14.4
세전계속사업이익	283	135.6	흑전	298	-5.2
지배순이익	204	139.1	흑전	185	10.8
영업이익률 (%)	10.6	-2.7 %pt	-5.3 %pt	10.0	+0.6 %pt
지배순이익률 (%)	7.8	+4.3 %pt	흑전	7.7	+0.1 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	9,140	8,177	8,605	10,098
영업이익	51	126	583	871
지배순이익	49	197	-605	647
PER	84.5	19.2	-5.7	5.3
PBR	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	11.8	11.6	4.3	3.3
ROE	0.9	3.5	-11.0	12.2

자료: 유안타증권

## 2021년 연결 영업이익 871억원(+49% YoY) 전망

SBS의 2020년 연결 영업이익은 583억원(+364% YoY)으로 증가할 전망. 코로나19로 인해 TV광고 매출이 감소하는 환경에 있지만, 재송신수익과 유튜브수익을 비롯한 사업수익이 증가세를 보이고 있고 방송제작비와 판관비 절감을 통해 견조한 이익체력을 만들어낸 것으로 평가. 지상파 3사는 2H19부터 비상경영체제에 돌입한 상황인데, 코로나19 사태가 종식되고 중간광고 도입, 이익체질 개선 등의 목적을 달성하기 전까지는 동 체제를 유지할 것으로 보임

동사는 2021년에도 사업수익 중심의 성장세를 유지할 것으로 예상. 방송제작비는 증가되더라도 제한적인 수준일 것으로 보임. 따라서, SBS의 2021년 연결 영업이익 기본 체력은 500억원대 중반 수준을 유지하게 될 것으로 추정. 여기에, 도쿄올림픽이 개최되면, 지상파향 중계권료 재판매수익이 인식됨. SBS는 IOC와 FIFA로부터 중계권을 구입한 이후, 스포츠 이벤트가 있는 분기에 KBS와 MBC에 중계권을 재판매하고 있음. 중계권 총액의 1/3씩을 KBS와 MBC로부터 수취하는 구조. 동사의 2021년 올림픽 중계권 재판매수익은 300억원으로 예상되는데, 중계권비용은 2020년에 선반영(i.e. 손상처리)된 관계로 중계권 재판매수익이 그대로 영업이익에 반영될 것으로 예상. 이러한 효과를 반영해, 당사는 SBS의 2021년 연결 영업이익 추정치를 871억원(+49% YoY)으로 상향 조정. 이는 2011년 이후 동사의 역대 최고 실적에 해당

[표 1] 2020E~21E SBS 실적 추정치 변경

(단위: 억원, %)

	2020E			2021E		
	기준	변경	변동률	기준	변경	변동률
매출액	8,605	8,605	0%	9,798	10,098	3%
영업이익	583	583	0%	571	871	53%
당기순이익	-555	-555	0%	459	687	50%
EPS(원)	-3,312	-3,312	0%	2,300	3,546	54%

주: 기준 추정치는 2020년 11월 17일 발간보고서 기준

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] SBS 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	<b>7,803</b>	<b>7,271</b>	<b>8,226</b>	<b>7,929</b>	<b>8,291</b>	<b>7,732</b>	<b>9,140</b>	<b>8,177</b>	<b>8,605</b>	<b>10,098</b>	<b>11,329</b>	<b>10,772</b>
- 본사	7,571	7,076	7,957	7,726	7,986	7,377	8,725	7,505	7,410	8,144	9,265	8,592
(자회사 및 내부거래)	232	195	269	203	305	355	416	672	1,194	1,954	2,063	2,180
<b>영업이익</b>	<b>388</b>	<b>221</b>	<b>-187</b>	<b>422</b>	<b>-77</b>	<b>187</b>	<b>51</b>	<b>126</b>	<b>583</b>	<b>871</b>	<b>856</b>	<b>1,113</b>
- 본사	407	284	-129	403	-89	140	7	60	405	775	657	810
(자회사 및 내부거래)	-19	-63	-58	18	13	47	44	66	178	97	200	303
OPM	5%	3%	-2%	5%	-1%	2%	1%	2%	7%	9%	8%	10%
<b>세전이익</b>	<b>388</b>	<b>284</b>	<b>-101</b>	<b>428</b>	<b>-1</b>	<b>203</b>	<b>79</b>	<b>274</b>	<b>-630</b>	<b>911</b>	<b>928</b>	<b>1,221</b>
RPM	0%	-1%	-1%	0%	0%	1%	0%	1%	2%	1%	2%	3%
<b>지배순이익</b>	<b>275</b>	<b>244</b>	<b>-68</b>	<b>349</b>	<b>-5</b>	<b>150</b>	<b>49</b>	<b>197</b>	<b>-605</b>	<b>647</b>	<b>663</b>	<b>884</b>
NIM	5%	4%	-1%	5%	0%	3%	1%	3%	-7%	9%	8%	11%
<b>[성장률: YoY]</b>												
매출액	-	-7%	13%	-4%	5%	-7%	18%	-11%	5%	17%	12%	-5%
영업이익	-	-43%	적전	흑전	적전	흑전	-73%	147%	364%	49%	-2%	30%
지배순이익	-	-11%	적전	흑전	적전	흑전	-68%	304%	적전	흑전	2%	33%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] SBS 별도 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
<b>영업수익</b>	<b>7,571</b>	<b>7,076</b>	<b>7,957</b>	<b>7,726</b>	<b>7,986</b>	<b>7,377</b>	<b>8,725</b>	<b>7,505</b>	<b>7,410</b>	<b>8,144</b>	<b>9,265</b>	<b>8,592</b>
- 방송광고	5,821	5,476	5,256	5,260	4,610	4,680	4,330	3,883	3,553	3,464	3,533	3,462
- 사업수익	1,750	1,600	2,701	2,466	3,376	2,697	4,395	3,622	3,857	4,680	5,733	5,129
영업수익(YoY)	5%	-7%	12%	-3%	3%	-8%	18%	-14%	-1%	10%	14%	-7%
- 방송광고	-5%	-6%	-4%	0%	-12%	2%	-7%	-10%	-9%	-3%	2%	-2%
- 사업수익	62%	-9%	69%	-9%	37%	-20%	63%	-18%	7%	21%	22%	-11%
<b>영업비용</b>	<b>7,164</b>	<b>6,792</b>	<b>8,086</b>	<b>7,323</b>	<b>8,075</b>	<b>7,237</b>	<b>8,718</b>	<b>7,445</b>	<b>7,005</b>	<b>7,369</b>	<b>8,609</b>	<b>7,782</b>
- 방송제작비	5,490	5,166	6,415	5,620	6,370	5,470	6,987	5,743	5,496	5,807	6,995	6,141
제작비 추정치 (YoY)	4,955	5,037	5,263	5,270	5,650	5,275	5,214	5,485	5,262	5,556	5,722	5,894
증계비 추정치	15%	2%	4%	0%	7%	-7%	-1%	5%	-4%	6%	3%	3%
- 사업비	184	198	279	238	370	370	402	488	400	420	441	463
- 판관비	1,490	1,428	1,393	1,465	1,335	1,397	1,329	1,214	1,109	1,143	1,173	1,178
인건비	247	236	230	294	277	297	277	286	275	285	295	305
세금과공과	256	230	216	201	182	183	180	138	139	137	140	137
외부용역비	79	86	88	97	103	109	120	102	39	79	79	79
광고대행수수료	741	705	672	673	584	591	569	508	504	486	496	486
기타	166	171	186	199	189	217	183	180	152	155	163	171
<b>영업이익</b>	<b>407</b>	<b>284</b>	<b>-129</b>	<b>403</b>	<b>-89</b>	<b>140</b>	<b>7</b>	<b>60</b>	<b>405</b>	<b>775</b>	<b>657</b>	<b>810</b>
OPM	5%	4%	-2%	5%	-1%	2%	0%	1%	5%	10%	7%	9%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 4] SBS 연결 실적 추이 및 전망 - 분기 기준

(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	10,098
- 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	8,144
(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	871
- 본사	-24	-46	-133	210	-257	72	-42	287	-80	-24	253	257	7	60	405	775
(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%	9%
세전이익	-11	-23	-74	187	-119	45	227	120	-105	31	-839	283	79	274	-630	911
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	647
NIM	0%	-1%	-4%	8%	-7%	2%	12%	5%	-6%	2%	-38%	11%	1%	3%	-7%	9%
[성장률: YoY]																
매출액	34%	32%	23%	-6%	-23%	-17%	-8%	7%	5%	-9%	20%	7%	18%	-11%	5%	17%
영업이익	적지	적전	적지	10%	적지	흑전	흑전	58%	적지	-62%	876%	-15%	-73%	147%	364%	49%
지배순이익	적지	적전	적지	-2%	적지	적지	흑전	-40%	적지	적지	적전	139%	-68%	304%	적전	흑전

자료: 유안티증권 리서치센터

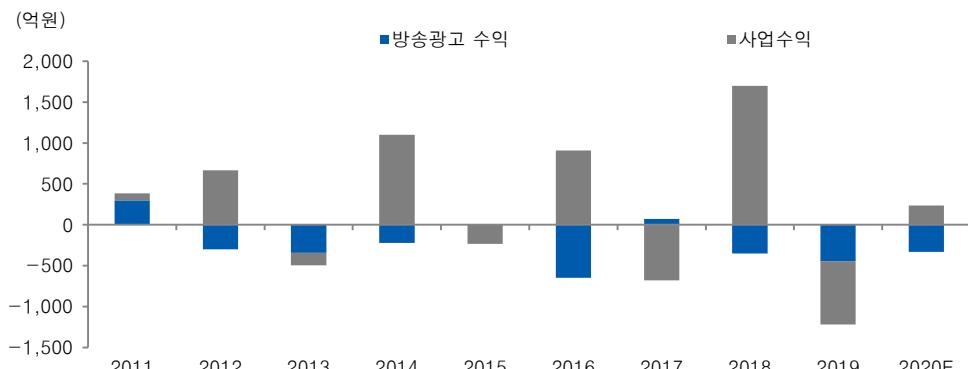
[표 5] SBS 별도 실적 추이 및 전망 - 분기 기준

(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	8,144
- 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
- 시업수익	1,065	1,426	917	987	703	961	767	1,190	866	945	969	1,076	4,395	3,622	3,857	4,680
영업수익(YoY)	33%	36%	17%	-6%	-27%	-21%	-14%	8%	5%	-9%	8%	-6%	18%	-14%	-1%	10%
- 방송광고	4%	-4%	1%	-24%	-19%	-8%	-11%	-4%	-10%	-15%	-8%	-2%	-7%	-10%	-9%	-3%
- 시업수익	82%	107%	42%	27%	-34%	-33%	-16%	21%	23%	-2%	26%	-10%	63%	-18%	7%	21%
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 (YoY)	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
증계비  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	775
OPM	-1%	-2%	-7%	10%	-17%	3%	-3%	13%	-5%	-1%	14%	12%	0%	1%	5%	10%

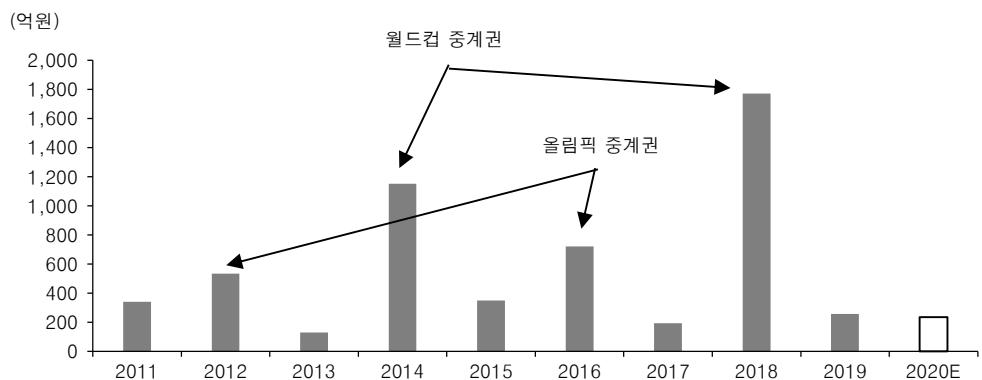
자료: 유안티증권 리서치센터

[그림 1] SBS, 본사 매출액 순증액(YoY) 추이



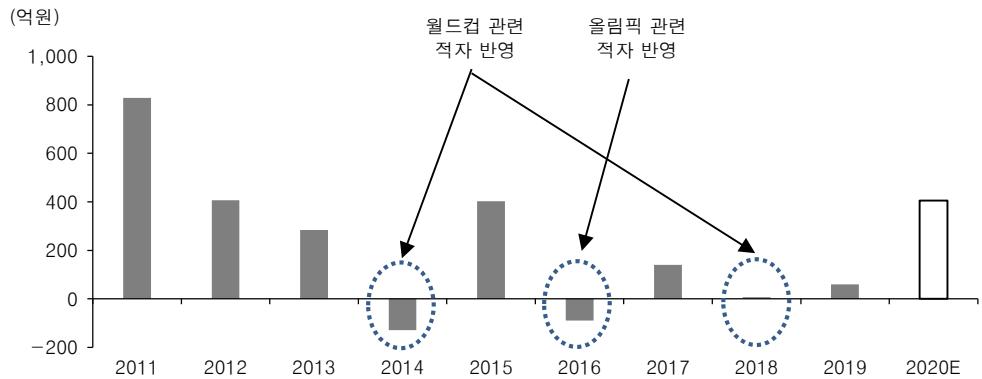
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] SBS, 본사 중계권료(I/S 반영) 추이



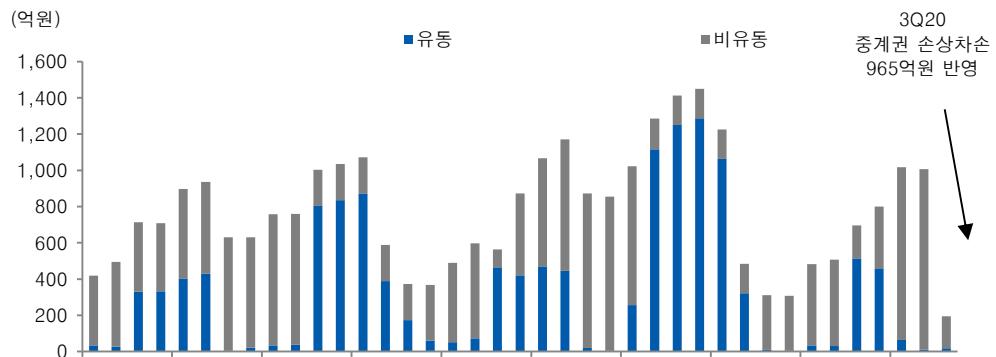
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] SBS, 본사 영업손익 추이



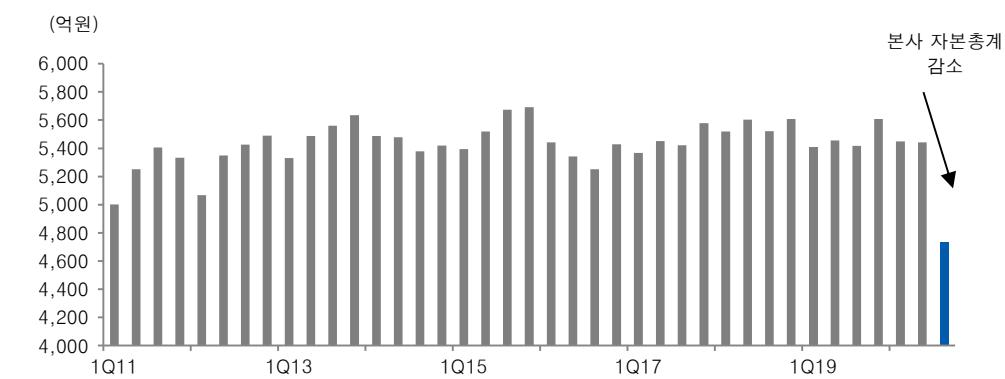
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 4] SBS, 본사 중계권 자산 추이



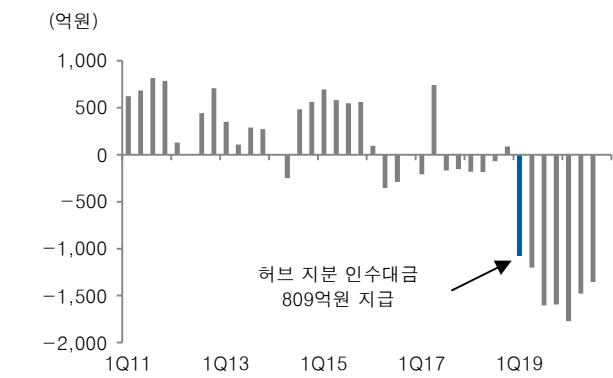
자료: 유안티증권 리서치센터

[그림 5] SBS, 본사 자본총계 추이



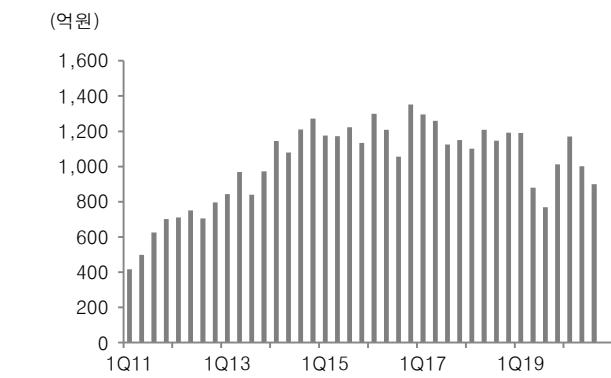
자료: 유안티증권 리서치센터

[그림 6] SBS 본사 순현금 추이



자료: 유안티증권 리서치센터

[그림 7] SBS 콘텐츠허브 순현금 추이



자료: 유안티증권 리서치센터

[표 6] 글로벌 방송국 Peer Valuation

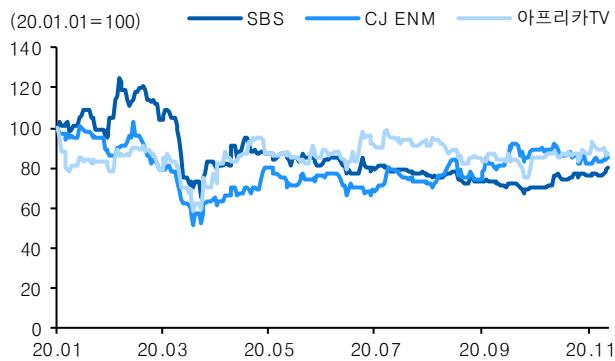
(단위: 억원, 억엔, 백만달러, 배, %)

		한국 방송국 / 플랫폼			일본 방송국 / MCN				미국 방송국					
		CJ ENM	SBS	아프리카TV	닛폰 텔레비	TV 아사히	TV 도쿄	3 사	UUUM	ViacomCBS	넥스타	싱글레어	그레이	4 사
		(억원)	(억원)	(억원)	(억엔)	(억엔)	(억엔)	평균	(억엔)	(백만달러)	(백만달러)	(백만달러)	(백만달러)	평균
시기총액		29,758	3,459	6,782	3,208	1,918	710	-	356	19,751	4,606	1,840	1,662	-
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
	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	-
2017	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
	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
2018	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
	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
2019	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
	매출액	34,237	8,605	1,914	4,245	2,957	1,520	-	220	25,949	4,444	5,945	2,313	-
	영업이익	2,731	583	476	391	129	62	-	10	4,566	1,274	1,285	683	-
	순이익	1,414	-605	389	318	243	44	-	4	2,524	738	-425	331	-
	PER	20.9	-5.7	18.1	10.1	7.9	16.1	11.4	88.9	7.8	6.2	-4.3	5.0	3.7
	PBR	0.8	0.6	4.5	0.4	0.5	0.8	0.6	-	1.3	1.9	-	-	1.6
	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	4.3	9.7	2.7	4.6	3.9	3.7	-	7.1	6.4	7.5	6.2	6.8
	PSR	0.9	0.4	3.7	0.8	0.6	0.5	0.6	1.6	0.8	1.0	0.3	0.7	0.7
2020E	매출액	34,237	8,605	1,914	4,245	2,957	1,520	-	220	25,949	4,444	5,945	2,313	-
	영업이익	2,731	583	476	391	129	62	-	10	4,566	1,274	1,285	683	-
	순이익	1,414	-605	389	318	243	44	-	4	2,524	738	-425	331	-
	PER	20.9	-5.7	18.1	10.1	7.9	16.1	11.4	88.9	7.8	6.2	-4.3	5.0	3.7
	PBR	0.8	0.6	4.5	0.4	0.5	0.8	0.6	-	1.3	1.9	-	-	1.6
	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	4.3	9.7	2.7	4.6	3.9	3.7	-	7.1	6.4	7.5	6.2	6.8
	PSR	0.9	0.4	3.7	0.8	0.6	0.5	0.6	1.6	0.8	1.0	0.3	0.7	0.7
	매출액	36,958	10,098	2,289	3,910	2,727	1,463	-	262	27,707	4,326	6,259	2,209	-
	영업이익	3,221	871	640	254	51	33	-	6	4,526	945	725	436	-
2021E	순이익	2,122	647	514	173	68	35	-	4	2,663	609	60	165	-
	PER	13.9	5.3	13.7	18.5	28.0	20.2	22.2	96.1	7.4	7.6	30.5	10.1	13.9
	PBR	0.7	0.6	3.4	0.4	0.5	0.8	0.6	-	1.2	1.6	-	-	1.4
	ROE	6.2	12.2	30.2	2.9	2.0	5.7	3.6	12.8	17.0	10.0	-0.6	-	8.8
	EV/EBITDA	4.2	3.3	6.8	3.5	6.3	3.9	4.6	-	7.4	7.5	9.9	8.1	8.2
	PSR	0.8	0.3	3.1	0.8	0.7	0.5	0.7	1.4	0.7	1.1	0.3	0.8	0.7

주: 국내 기업은 당시 추정치. 해외 Peer 기업들은 컨센서스 기준. 일본 지상파 3사는 3월 결산, 일본 MCN UUUM은 6월 결산법인. 한국 및 미국 기업들은 모두 12월 결산 법인임

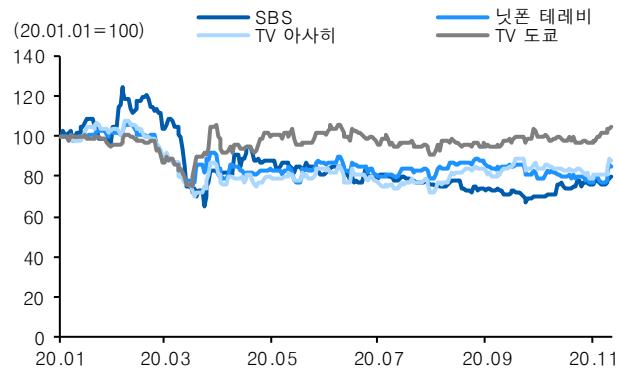
자료: Bloomberg, 유인타증권 리서치센터

[그림 8] 국내 방송 Peer 주가 추이



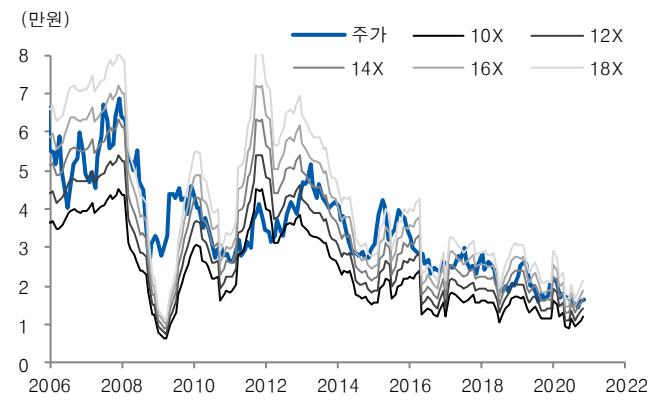
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 일본 방송 Peer 주가 추이



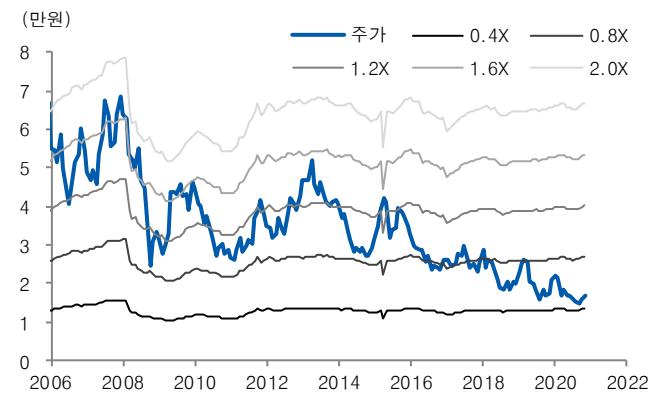
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 10] SBS PER 밴드차트 (12MF 컨센서스 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 11] SBS PBR 밴드차트 (12MF 컨센서스 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 12] SBS 주가 추이 - SBS는 2010년대 초반까지 흡수해 주가성과가 좋았음 (짜수해 스포츠 이벤트 호실적 기대감 선반영)  
→ 2010년대 중반부턴 흡수해 주가성과가 나쁜 편 (짜수해 실적 부진 우려)

자료: 유안타증권 리서치센터

## SBS (034120) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

순익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	9,140	8,177	8,605	10,098	11,329	
매출원가	7,563	6,573	6,777	8,085	9,175	
매출총이익	1,577	1,604	1,827	2,014	2,153	
판관비	1,527	1,478	1,244	1,143	1,297	
영업이익	51	126	583	871	856	
EBITDA	330	405	858	1,137	1,136	
영업외손익	29	148	-1,213	40	71	
외환관련손익	-3	2	5	0	0	
이자손익	10	-5	-4	0	31	
관계기업관련손익	-4	-84	-42	0	0	
기타	26	235	-1,172	40	40	
법인세비용차감전순손익	79	274	-630	911	928	
법인세비용	21	64	-75	224	225	
계속사업순손익	58	209	-555	687	703	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	58	209	-555	687	703	
지배지분순이익	49	197	-605	647	663	
포괄순이익	-15	215	-566	692	709	
지배지분포괄이익	-25	204	-473	359	367	

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	551	-610	1,871	912	1,151	
당기순이익	58	209	-555	687	703	
감가상각비	268	267	260	252	268	
외환손익	3	4	-1	0	0	
증속, 관계기업관련손익	0	0	7	0	0	
자산부채의 증감	58	-1,203	884	-328	-120	
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	-528	-66	
현금의 증감	6	781	-17	-63	611	
기초 현금	126	132	914	896	834	
기말 현금	132	914	896	834	1,445	
NOPLAT	51	126	583	871	856	
FCF	172	-948	1,533	395	609	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

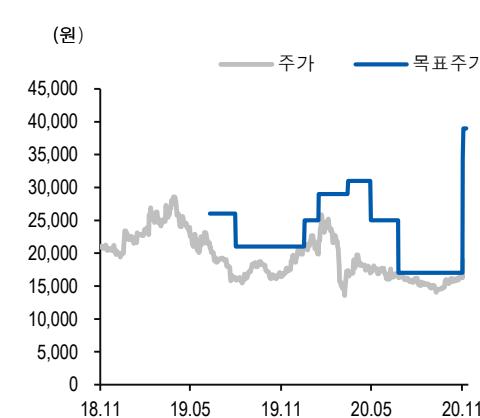
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준일로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산		4,935	7,170	5,783	5,777	6,510
현금및현금성자산		132	914	896	834	1,445
매출채권 및 기타채권		2,280	3,165	1,924	1,980	2,097
재고자산		26	26	30	31	35
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	12,836
유동부채		2,102	3,930	3,115	3,172	3,501
매입채무 및 기타채무		1,528	1,828	1,671	1,705	2,012
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	6,235
지배지분		5,600	5,804	5,207	5,387	6,023
자본금		913	913	913	913	913
자본잉여금		672	672	713	713	713
이익잉여금		4,175	4,309	3,670	3,844	4,481
비지배지분		85	667	564	577	577
자본총계		5,685	6,471	5,770	5,964	6,600
순차입금		-301	242	-376	-291	-879
총차입금		1,861	3,222	3,004	3,026	3,049

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)		2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS		267	1,079	-3,312	3,546	3,634
BPS		31,654	32,810	29,434	30,450	34,049
EBITDAPS		1,807	2,220	4,700	6,229	6,225
SPS		50,077	44,797	47,142	55,325	62,066
DPS		0	150	0	150	150
PER		84.5	19.2	-5.7	5.3	5.2
PBR		0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA		11.8	11.6	4.3	3.3	2.8
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	5.2	17.4	12.2
영업이익 증가율 (%)		-72.8	147.4	363.8	49.3	-1.7
지배순이익 증가율 (%)		-67.6	304.5	적전	측전	2.5
매출총이익률 (%)		17.3	19.6	21.2	19.9	19.0
영업이익률 (%)		0.6	1.5	6.8	8.6	7.6
지배순이익률 (%)		0.5	2.4	-7.0	6.4	5.9
EBITDA 마진 (%)		3.6	5.0	10.0	11.3	10.0
ROIC		0.9	2.1	11.7	17.6	18.2
ROA		0.5	1.8	-5.0	5.5	5.4
ROE		0.9	3.5	-11.0	12.2	11.6
부채비율 (%)		68.5	92.8	101.4	99.0	94.5
순차입금/자기자본 (%)		-5.4	4.2	-7.2	-5.4	-14.6
영업이익/금융비용 (배)		1.0	2.0	9.0	13.8	13.4

## SBS (034120) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-11-18	BUY	39,000	1년		
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(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-11-15

※ 해외 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 투자 의사결정은 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.