

# SBS (034120)

## 미디어/엔터



박성호

02 3770 5657  
sungho.park@yuantakorea.com

RA 이해인

02 3770 5580  
hyein.lee@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>50,000원 (U)</b>
현재주가 (5/14)	<b>35,100원</b>
상승여력	<b>42%</b>

시가총액	6,407억원
총발행주식수	18,252,582주
60일 평균 거래대금	51억원
60일 평균 거래량	197,962주
52주 고	35,100원
52주 저	14,050원
외인지분율	0.00%
주요주주	SBS 미디어홀딩스 36.92%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	36.8	57.0	107.1
상대	38.1	54.4	26.4
절대(달러환산)	35.4	54.0	125.3

## 미디어/광고 Top-pick 의견 유지

**1Q21 Review** 연결실적은 매출액 2,171억원(+23% YoY), 영업이익 422억원(흑전 YoY), 지배주주 순이익 253억원(흑전 YoY)을 기록해 영업이익 기준 시장 컨센서스(33억원)를 12~13배 가량 상회하는 어닝 서프라이즈 기록. **핵심회사 영업이익은 본사 331억원, 허브 16억원 기록.** 그 외에, DMCM미디어, SBS플러스도 호실적 달성.[표4]

▶ **본사** : 영업수익 1,827억원(+13% YoY), 영업이익 331억원(흑전 YoY) 기록. 4Q20 방송콘텐츠자산의 제작품 손상차손 인식효과로 인해 1Q21에 투입되어야 할 방송제작비가 60~65억원 가량 미인식되는 현상 발생. 이로 인해, **1Q21 본사 영업이익 실제 체력은 265~270억원 수준으로 추정.** 참고로, SBS 본사의 1분기 영업이익이 265억원을 상회했던 마지막 해는 2003년이었음. SBS 본사는 2012년부터 매년 1분기마다 적자를 기록하던 상황. 1Q21 호실적의 이유는 2가지로 정리. 1)CJ ENM의 1Q21 TV광고 매출이 +24% YoY 급증했던 것처럼, **SBS의 TV광고 매출은 661억원(+32% YoY)을 기록해 전년대비 151억원 순증.** 1Q21엔 TV와 디지털 광고경기가 동반 활황을 보인 것으로 판명. 자동차, 가전과 같은 고가제품을 비롯해 전반적인 소비경기가 좋은 것. 2021년 연간 광고시장 성장에 대한 눈높이를 높여도 좋을 것이란 판단. 2)**SBS는 유연편성에 따른 효율적 제작비 집행전략 도입.** 1Q21 드라마 편성량은 22회(PCM 효과 제거기준)로 전년동기의 49회 대비 45% 수준에 그침. 이로 인해, **1Q21 방송제작비는 1,136억원(-16% YoY)으로 전년대비 220억원 감소.** 2Q21 드라마 편성량도 27회로 전년동기 46회 대비 59% 수준에 그칠 전망. 동사의 유연편성 전략은 광고시장 계절성인 '4분기 → 2분기 → 3분기 → 1분기'에 맞춰 제작비도 차등 집행하는 것. 광고 성수기엔 제작비가 높은 드라마 투입물량을 늘리고, 광고 비수기엔 드라마를 예능으로 대체 편성해 제작비를 절감하는 방식. 동 전략의 기대효과는 매분기별 영업이익 체력을 균등한 수준으로 유지할 수 있는 것. 즉, SBS 본사의 연간 기본 영업이익 체력은 1천억원 수준으로 상승하는 것

▶ **DMCM미디어** : 매출액 51억원(+32% YoY), 순이익 14억원(+97% YoY)으로 호실적 기록. 1Q21 나스미디어/인크로스의 호실적과 네이버/카카오의 광고성과에서 알 수 있는 것처럼, DA시장 강세로 인해 미디어렐에 우호적 영업환경 조성. ▶ **SBS플러스** : 매출액 163억원, 순이익 18억원 기록. TV광고 시장 강세로 인해 케이블 PP 광고시장도 우호적인 것으로 보임. SBS는 계열회사 SBS미디어넷으로부터 SBS플러스 지분 100%를 양수했으며, 2020년 6월 30일자로 SBS플러스를 연결대상 종속기업에 편입 *(다음 페이지에서 계속)*

	1Q21	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,171	23.0	-16.8	1,978	9.7
영업이익	422	흑전	10.2	33	1,180.0
세전계속사업이익	354	흑전	75.8	20	1,671.3
지배순이익	253	흑전	85.3	-8	3,256.4
영업이익률 (%)	19.5	흑전	+4.8 %pt	1.7	+17.8 %pt
지배순이익률 (%)	11.6	흑전	+6.4 %pt	-0.4	+12.0 %pt

	결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액		8,177	8,603	10,010	10,799
영업이익		126	691	1,648	1,238
지배순이익		197	-673	1,164	914
PER		19.2	-4.9	5.5	7.0
PBR		0.6	0.6	1.2	1.0
EV/EBITDA		11.6	4.0	3.4	4.0
ROE		3.5	-12.3	22.2	16.0

자료: 유안타증권

자료: 유안타증권

## 연결 영업이익 : 2021년(e) 1,648억원 → 2022년(e) 1,238억원 전망

SBS의 2021년 연결 영업이익 전망치를 기존 853억원 → 1,648억원으로 상향 조정. **2021년 연결 영업이익 전망치 1,648억원은 본사 1,339억원, 자회사 309억원으로 구성.** 본사는 2021년 7~8월에 도쿄올림픽 중계권 재판매수익이 약 300억원 가량 반영될 것으로 추정. 동 수익과 매칭되는 중계권료 비용은 2020년에 전량 손상처리된 관계로 비용이 없는 수익으로 인식될 것. 즉, 연간 1천억원대 이익체력에 300억원 가량의 추가 이익이 계상되는 것

SBS의 2022년 연결 영업이익 전망치를 기존 615억원 → 1,238억원으로 상향 조정. **2022년 연결 영업이익 전망치 1,238억원은 본사 924억원, 자회사 314억원으로 구성.** 2022년엔 카타르월드컵이 예정되어 있으며, 중계권료는 1천억원 수준으로 추정. 다만, 동 중계권료의 절반 가량이 2020년에 손상 처리되어 있음. 2022년 월드컵 중계권료 비용부담은 500억원 수준이며, 중계권 재판매수익이 전체 중계권료의 2/3 가량 발생한다는 점을 감안시 월드컵 관련 광고매출을 제로로 가정할 때 약 150억원 가량의 마이너스 효과를 발생시키게 될 것. 즉, 기본 영업이익 체력 1천억원이 광고/사업매출 증가효과로 소폭 상승하는 가운데, 월드컵 관련 150억원 가량의 마이너스 효과를 보고 있는 것

[표 1] 2021E~22E SBS 실적 추정치 변경

(단위: 억원, %)

	2021E			2022E		
	기존	변경	변동률	기존	변경	변동률
매출액	9,617	10,010	4.1	10,978	10,799	-1.6
영업이익	853	1,648	93.2	615	1,238	101.3
당기순이익	644	1,164	80.7	462	914	97.8
EPS(원)	3,529	6,376	80.7	2,531	5,009	97.9

주: 기존 추정치는 2021년 4월 13일 발간보고서 기준  
자료: 유안타증권 리서치센터

## 미디어/광고 Top-pick 의견 유지

**동사에 대한 투자 의견 Buy를 유지하며, 목표주가를 기존 3.9만원 → 5만원으로 상향 조정.** 신규 목표주가 5만원은 2022E EPS 5,009원에 Target PER 10배를 적용해 산출. Target PER 10배는 12MF 컨센서스 기준으로 동사의 역사적 밴드 하단에 해당. 일본 방송국 3사의 2022E 평균 PER이 14.5배에 불과하단 점을 감안하면 보수적 Target Multiple 이란 판단

당사는 2020년 11월 18일 발간자료를 통해 동사를 2021년 미디어/광고업종 Top-pick으로 제시하며 이번 보고서 발간 직전까지의 목표주가 3.9만원을 제시한 바 있음. 현재까지의 주가 상승률은 85%이며 기존 목표주가에 근접한 상태이나, 동사의 견고한 이익체력을 확인한만큼 동사에 대한 목표주가를 추가 상향함과 동시에 **업종 Top-pick 의견 유지.** CJ ENM도 1Q21 미디어부문에서 TV광고 매출급증 및 제작비 감소가 동반되면서 역대급 어닝 서프라이즈를 시현한 바 있으나, 티빙에 대한 공격적 투자 집행기조로 인해 주가의 Upside Potential 은 제한적이란 판단. **미디어/광고 차선후주로는 삼성전자의 비대면 마케팅 집행강화 수혜를 받는 제일기획(030000)과 최근 KT 식별고객 기반의 문자마케팅 서비스 K-deal을 론칭한 나스미디어(089600)를 제시**

[표 2] SBS 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2019년				2020년				2021년				연간실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기(e)	3분기(e)	4분기(e)	2019	2020	2021E	2022E
<b>매출액</b>	<b>1,676</b>	<b>2,212</b>	<b>1,852</b>	<b>2,436</b>	<b>1,765</b>	<b>2,011</b>	<b>2,219</b>	<b>2,608</b>	<b>2,171</b>	<b>2,475</b>	<b>2,578</b>	<b>2,786</b>	<b>8,177</b>	<b>8,603</b>	<b>10,010</b>	<b>10,799</b>
- 본사	1,532	2,049	1,648	2,275	1,615	1,874	1,782	2,297	1,827	2,069	2,223	2,343	7,505	7,568	8,462	9,131
(자회사 및 내부거래)	143	163	204	161	150	137	437	311	344	406	355	442	672	1,035	1,548	1,667
<b>영업이익</b>	<b>-278</b>	<b>43</b>	<b>36</b>	<b>325</b>	<b>-62</b>	<b>16</b>	<b>353</b>	<b>383</b>	<b>422</b>	<b>281</b>	<b>637</b>	<b>308</b>	<b>126</b>	<b>691</b>	<b>1,648</b>	<b>1,238</b>
- 본사	-257	72	-42	287	-80	-24	253	301	331	213	570	225	60	449	1,339	924
(자회사 및 내부거래)	-21	-29	78	38	19	40	100	82	91	69	67	83	66	242	309	314
OPM	-17%	2%	2%	13%	-3%	1%	16%	15%	19%	11%	25%	11%	2%	8%	16%	11%
세전이익	-119	45	227	120	-105	31	-839	201	354	283	638	309	274	-711	1,585	1,244
RPM	-1%	-1%	4%	2%	1%	2%	5%	3%	4%	3%	3%	3%	1%	3%	3%	3%
<b>지배순이익</b>	<b>-58</b>	<b>-1</b>	<b>170</b>	<b>85</b>	<b>-164</b>	<b>-5</b>	<b>-640</b>	<b>136</b>	<b>253</b>	<b>207</b>	<b>477</b>	<b>227</b>	<b>197</b>	<b>-673</b>	<b>1,164</b>	<b>914</b>
NIM	-7%	2%	12%	5%	-6%	2%	-38%	8%	16%	11%	25%	11%	3%	-8%	16%	12%
<b>[성장률: YoY]</b>																
매출액	-23%	-17%	-8%	7%	5%	-9%	20%	7%	23%	23%	16%	7%	-11%	5%	16%	8%
영업이익	적지	흑전	흑전	58%	적지	-62%	876%	18%	흑전	1631%	80%	-20%	147%	449%	139%	-25%
지배순이익	적지	적지	흑전	-40%	적지	적지	적전	59%	흑전	흑전	흑전	66%	304%	적전	흑전	-21%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] SBS 별도 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2019년				2020년				2021년				연간실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기(e)	3분기(e)	4분기(e)	2019	2020	2021E	2022E
<b>영업수익</b>	<b>1,532</b>	<b>2,049</b>	<b>1,648</b>	<b>2,275</b>	<b>1,615</b>	<b>1,874</b>	<b>1,782</b>	<b>2,297</b>	<b>1,827</b>	<b>2,069</b>	<b>2,223</b>	<b>2,343</b>	<b>7,505</b>	<b>7,568</b>	<b>8,462</b>	<b>9,131</b>
- 방송광고	830	1,088	881	1,085	749	929	812	1,128	918	1,068	923	1,195	3,883	3,618	4,105	4,211
- 사업수익	703	961	767	1,190	866	945	969	1,170	909	1,000	1,300	1,148	3,622	3,951	4,357	4,920
영업수익(YoY)	-27%	-21%	-14%	8%	5%	-9%	8%	1%	13%	10%	25%	2%	-14%	1%	12%	8%
- 방송광고	-19%	-8%	-11%	-4%	-10%	-15%	-8%	4%	23%	15%	14%	6%	-10%	-7%	13%	3%
- 사업수익	-34%	-33%	-16%	21%	23%	-2%	26%	-2%	5%	6%	34%	-2%	-18%	9%	10%	13%
<b>영업비용</b>	<b>1,790</b>	<b>1,978</b>	<b>1,690</b>	<b>1,988</b>	<b>1,696</b>	<b>1,898</b>	<b>1,529</b>	<b>1,997</b>	<b>1,496</b>	<b>1,856</b>	<b>1,653</b>	<b>2,118</b>	<b>7,445</b>	<b>7,119</b>	<b>7,123</b>	<b>8,208</b>
- 방송제작비	1,398	1,505	1,328	1,512	1,356	1,527	1,204	1,478	1,136	1,450	1,293	1,551	5,743	5,565	5,431	6,421
제작비 추정치	1,371	1,460	1,269	1,385	1,334	1,474	1,136	1,413	1,125	1,401	1,225	1,456	5,485	5,357	5,206	5,610
(YoY)	7%	11%	2%	1%	-3%	1%	-10%	2%	-16%	-5%	8%	3%	5%	-2%	-3%	8%
증계비 추정치	27	45	59	127	22	53	69	64	12	50	69	95	258	208	225	811
- 사업비	97	129	101	160	86	88	76	165	86	90	77	173	488	415	426	447
- 판관비	295	343	261	315	254	283	249	354	274	316	282	394	1,214	1,139	1,266	1,339
<b>영업이익</b>	<b>-257</b>	<b>72</b>	<b>-42</b>	<b>287</b>	<b>-80</b>	<b>-24</b>	<b>253</b>	<b>301</b>	<b>331</b>	<b>213</b>	<b>570</b>	<b>225</b>	<b>60</b>	<b>449</b>	<b>1,339</b>	<b>924</b>
OPM	-17%	3%	-3%	13%	-5%	-1%	14%	13%	18%	10%	26%	10%	1%	6%	16%	10%

자료: 유안타증권 리서치센터

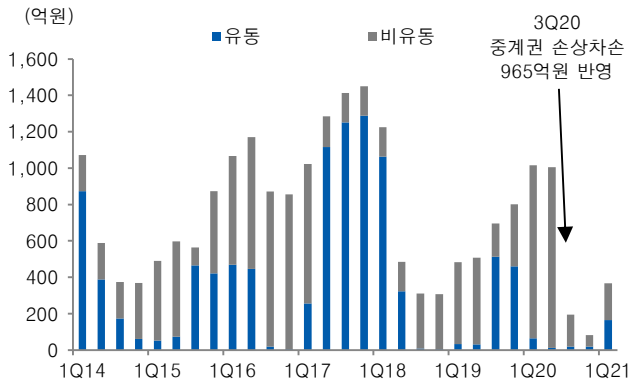
[표 4] SBS 연결대상 종속회사 실적 추이

(단위: 억원)

		1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21
매출액	SBS A&T	261	309	263	366	286
	스튜디오S	44	162	280	410	232
	디엠씨미디어	39	57	52	79	51
	SBS 디지털뉴스랩	2	7	27	22	9
	포맷티스트	5	0	0	1	0
	SBS 콘텐츠허브	337	402	332	323	374
	SBS China	1	1	1	1	1
	SBS I&M	30	28	31	58	34
	SBS 플러스	-	-	166	185	163
	순이익	SBS A&T	-4	25	17	6
스튜디오S		-1	-19	9	22	-26
디엠씨미디어		7	13	17	25	14
SBS 디지털뉴스랩		-10	-7	14	4	-5
포맷티스트		0	0	0	1	0
SBS 콘텐츠허브		23	18	42	-9	19
SBS China		0	0	0	0	0
SBS I&M		-5	-5	-1	15	0
SBS 플러스		-	-	20	4	18

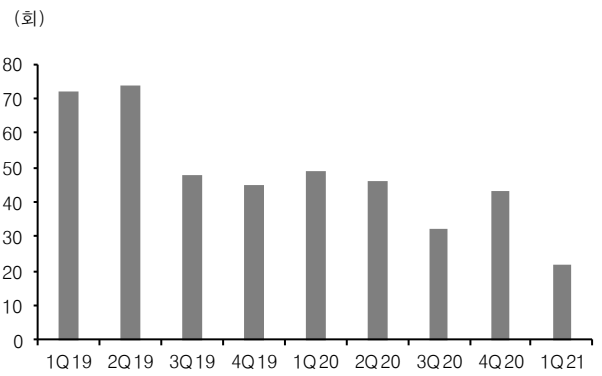
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] SBS 본사 중계권 자산 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] SBS 드라마 편성편수 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

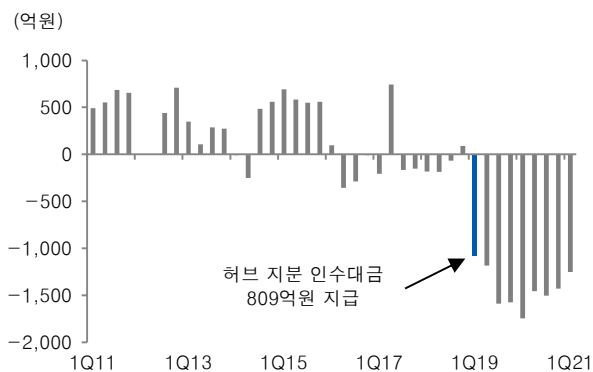
[표 5] SBS 콘텐츠허브 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2019년				2020년				2021년				연간 실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기(e)	3분기(e)	4분기(e)	2018	2019	2020	2021E
<b>매출액</b>	<b>343</b>	<b>513</b>	<b>394</b>	<b>371</b>	<b>365</b>	<b>430</b>	<b>362</b>	<b>380</b>	<b>407</b>	<b>470</b>	<b>419</b>	<b>506</b>	<b>1,598</b>	<b>1,621</b>	<b>1,537</b>	<b>1,802</b>
- 콘텐츠	53	236	123	117	97	175	77	137	110	172	120	191	505	529	486	593
- 미디어	250	235	241	228	252	240	268	221	281	283	281	292	924	953	981	1,137
- 광고/MD	39	43	30	26	17	14	17	22	16	15	18	23	168	138	70	72
<b>영업비용</b>	<b>350</b>	<b>474</b>	<b>379</b>	<b>399</b>	<b>347</b>	<b>409</b>	<b>348</b>	<b>361</b>	<b>391</b>	<b>451</b>	<b>402</b>	<b>483</b>	<b>1,565</b>	<b>1,601</b>	<b>1,465</b>	<b>1,727</b>
- 콘텐츠사용료	254	318	243	199	246	341	266	223	261	-	-	-	1,030	1,014	1,076	-
- 지급수수료	42	97	79	142	51	21	35	85	80	-	-	-	270	359	192	-
- 기타	54	59	57	58	51	47	47	52	50	-	-	-	265	228	197	-
<b>영업이익</b>	<b>-7</b>	<b>39</b>	<b>16</b>	<b>-28</b>	<b>19</b>	<b>20</b>	<b>14</b>	<b>19</b>	<b>16</b>	<b>19</b>	<b>17</b>	<b>23</b>	<b>32</b>	<b>19</b>	<b>72</b>	<b>75</b>
OPM	-2%	8%	4%	-8%	5%	5%	4%	5%	4%	4%	4%	5%	2%	1%	5%	4%
<b>당기순이익</b>	<b>16</b>	<b>21</b>	<b>13</b>	<b>-45</b>	<b>18</b>	<b>15</b>	<b>40</b>	<b>6</b>	<b>19</b>	<b>20</b>	<b>19</b>	<b>22</b>	<b>83</b>	<b>6</b>	<b>78</b>	<b>80</b>
NIM	5%	4%	3%	-12%	5%	3%	11%	2%	5%	4%	5%	4%	5%	0%	5%	4%
<b>콘텐츠 수출매출</b>	<b>55</b>	<b>225</b>	<b>145</b>	<b>119</b>	<b>98</b>	<b>176</b>	<b>79</b>	<b>66</b>	<b>100</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>499</b>	<b>544</b>	<b>419</b>	<b>-</b>
- 일본	13	114	77	33	46	60	17	34	49	-	-	-	210	237	158	-
- 중국	4	8	7	4	3	4	3	7	5	-	-	-	5	23	17	-
- 대만	6	24	7	1	13	15	12	5	14	-	-	-	53	38	44	-
- 동남아	24	75	31	50	33	94	39	-23	20	-	-	-	170	181	143	-
- 기타	8	3	23	30	4	3	8	42	12	-	-	-	61	65	57	-

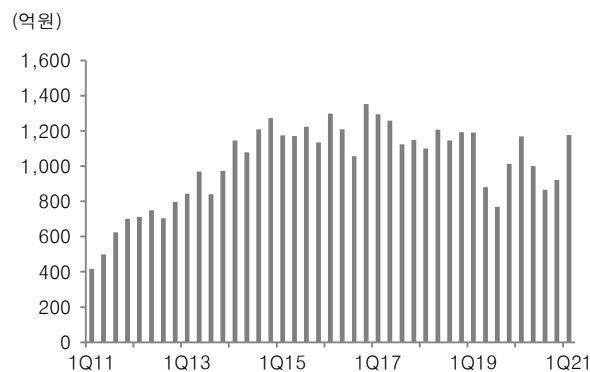
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] SBS 본사의 순현금 추이



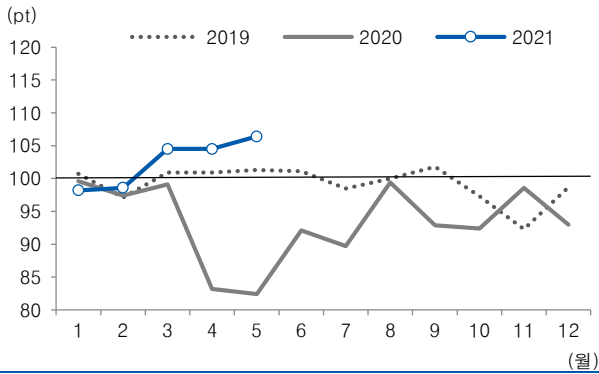
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 4] SBS 콘텐츠허브의 순현금 추이



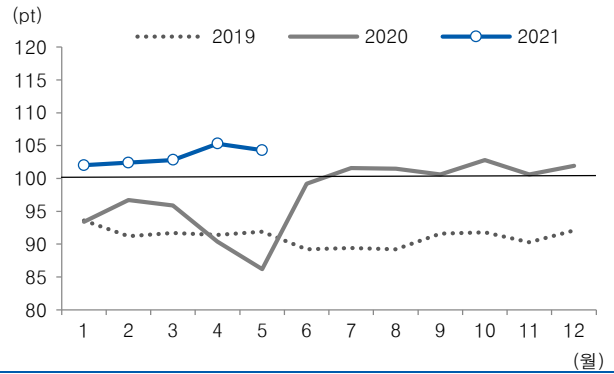
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 광고경기 전망지수(KAI) - 종합지수



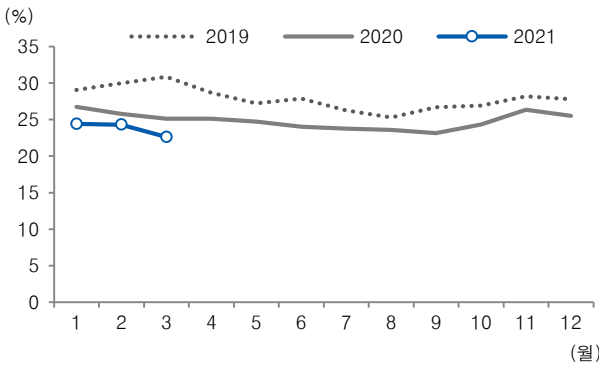
주: 전년동월대비 익월 조사결과  
자료: KOBACO, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 광고경기 전망지수(KAI) - 지상파TV



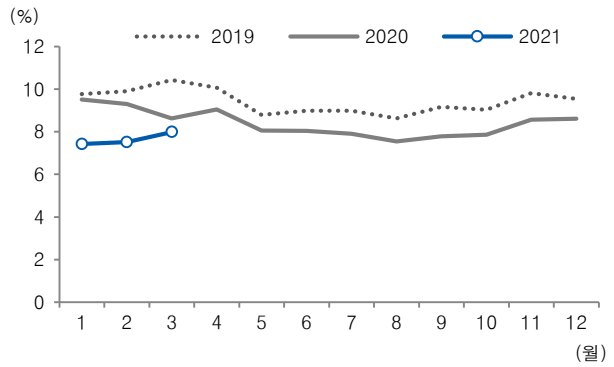
주: 전년동월대비 익월 조사결과  
자료: KOBACO, 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 지상파 시청점유율 추이



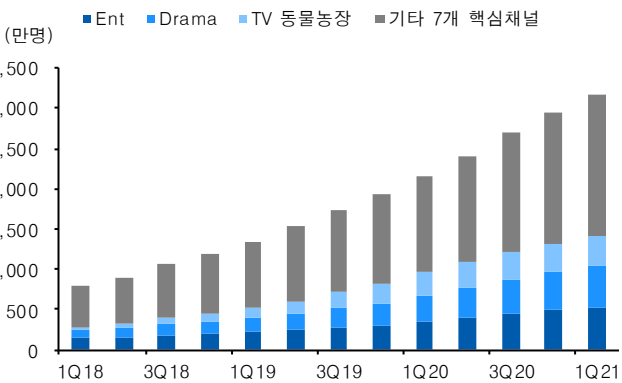
자료: Nielsen, 유안타증권 리서치센터

[그림 8] SBS 시청점유율 추이



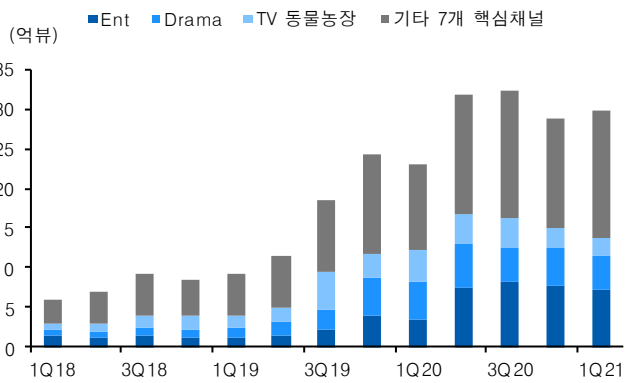
자료: Nielsen, 유안타증권 리서치센터

[그림 9] SBS 유튜브 핵심 채널 구독자수 추이



자료: Social Blade, 유안타증권 리서치센터

[그림 10] SBS 유튜브 핵심 채널 분기 조회수 추이



자료: Social Blade, 유안타증권 리서치센터

[표 6] SBS 드라마 라인업 및 시청률 (2018~2020년)

	드라마	회차	방송기간	제작사	연출	작가	출연	시청률	
								평균	최고
월화드라마	복수가 돌아왔다	16	2018.12.10 ~ 2019.02.04	슈퍼문픽처스, 애니플러스	박선호, 함준호	김운영	유승호, 조보아	5.5%	8.1%
	해치	24	2019.02.11 ~ 2019.04.30	김종학프로덕션	이용석	김이영	정일우, 고아라, 권율	6.8%	8.4%
	초면에 사랑합니다.	16	2019.05.06 ~ 2019.06.25	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, 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	스튜디오 S, 박스미디어	최영훈	박지하	최강희, 이상엽, 유인영	8.5%	12.3%
	브랍스를 좋아하세요?	16	2020.08.31 ~ 2020.10.20	스튜디오 S	조영민	류보리	박은빈, 김민재	4.9%	6.3%
	펜트하우스	21	2020.10.26 ~ 2021.01.05	스튜디오 S, 초록뱀미디어	주동민	김순옥	이지아, 김소연, 유진	16.3%	28.8%
	라켓소년단	16	2021.05.31 ~ 2021.07.20	팬엔터테인먼트	조영광	정보훈	김상경, 탕준상, 오나라	-	-
	홍천기	20	2021년 하반기	스튜디오 S, 스튜디오 태유	장태유	하은	김유정, 안효섭, 공명	-	-
	악의 마음을 읽는 자들	-	2021년 하반기	스튜디오 S	-	설이나	-	-	-
	수목드라마	황후의 품격	26	2018.11.21 ~ 2019.02.21	에스엠라이프디자인그룹	주동민, 이정림	김순옥	장나라, 신성록	10.5%
빅이슈		16	2019.03.06 ~ 2019.05.02	HB 엔터테인먼트	이동훈	장혁린	주진모, 한예슬	3.4%	4.8%
절대 그이		18	2019.05.15 ~ 2019.07.06	아로픽처스, 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	운명과 분노	20	2018.12.01 ~ 2019.02.09	(주)호박딩콜, IHQ	정동윤	이제인	주상욱, 이민정	6.9%	9.3%
금토드라마	열혈사제	20	2019.02.15 ~ 2019.04.20	삼화네트웍스	이명우	박재범	김남길, 김성균	16.1%	22.0%
	녹두꽃	24	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	정동윤	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	이만호, 김고은, 우도환	7.7%	11.6%
	편의점 샛별이	16	2020.06.19 ~ 2020.08.08	태원엔터테인먼트	이명우	손근주	김유정, 지창욱	6.4%	9.5%
	엘리스	16	2020.08.28 ~ 2020.10.24	스튜디오 S	백수찬	김규원, 강철규	김희선, 주원	7.6%	10.6%
	날아라 개천용	20	2020.10.30 ~ 2021.01.23	스튜디오앤뉴, 스튜디오 S	곽정환	박상규	권상우, 정우성(배성우)	5.1%	6.7%
	펜트하우스 2	13	2021.02.19 ~ 2021.04.02	스튜디오 S, 초록뱀미디어	주동민	김순옥	이지아, 김소연, 유진	22.2%	29.2%
	모범택시 (방영 중)	16	2021.04.09 ~ 2021.05.29	스튜디오 S, 그룹에이트	박준우	오상호	이제훈, 이솜, 김의성	12.3%	16.0%
	원더우먼	20	2021.07~	스튜디오 S	최영훈	김윤	이상윤, 이하늬	-	-
지금 헤어지는 중입니다	16	2021.11~	삼화네트웍스, UAA	이길복	제인	송해교, 장기용	-	-	
금요드라마	펜트하우스 3	12	2021.06.04~	스튜디오 S, 초록뱀	주동민	김순옥	이지아, 김소연, 유진	-	-

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

[표 7] 글로벌 방송국 Peer Valuation

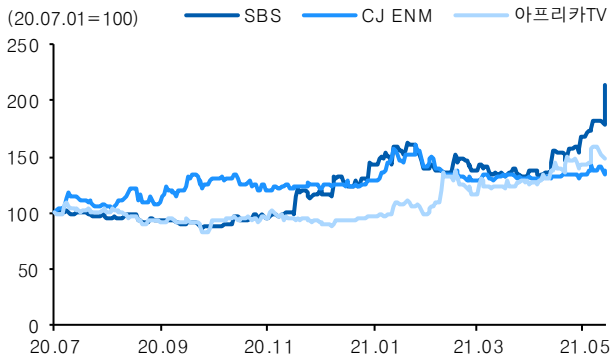
(단위: 억원, 억엔, 백만달러, 배, %)

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)	
		32,740	6,407	10,587	3,430	2,072	622	-	294	25,073	6,317	2,501	2,072	-
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	8.7	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	23,604	9,140	1,266	4,237	3,025	1,471	-	117	27,250	2,767	3,055	1,084	-
	영업이익	1,821	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	8.3	9.6	13.5	5.7	6.3	5.4	5.8	37.5	8.0	7.3	5.6	6.9	7.0
	PSR	1.4	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	1,665	4,249	3,017	1,492	-	197	26,998	3,039	4,240	2,122	-
	영업이익	2,694	126	372	497	162	59	-	12	4,146	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	8.7	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	4.0	7.3	13.8	5.3	5.3	4.5	5.0	57.6	9.3	13.8	16.7	9.4	12.3
	PSR	1.1	0.5	4.2	1.0	0.7	0.4	0.7	4.1	1.0	1.8	0.7	1.0	1.1
2020	매출액	33,912	8,603	1,966	4,245	2,957	1,520	-	220	25,923	4,464	5,937	2,334	-
	영업이익	2,721	691	504	391	129	62	-	10	4,857	1,320	1,297	704	-
	순이익	569	-673	366	318	243	44	-	4	2,570	773	186	349	-
	PER	49.0	-4.9	18.6	12.0	9.3	14.7	12.0	76.1	9.3	8.9	20.5	6.3	11.2
	PBR	0.7	0.6	4.4	0.5	0.6	0.7	0.6	-	1.6	2.7	-	-	2.2
	ROE	1.8	-12.3	27.6	4.4	7.2	6.0	5.9	11.8	17.9	27.3	23.6	-	22.9
	EV/EBITDA	5.2	-10.3	9.6	3.2	5.5	3.4	4.0	-	7.4	7.3	7.5	6.2	7.1
	PSR	0.8	0.4	3.5	0.9	0.7	0.4	0.7	1.4	1.0	1.4	0.4	0.9	0.9
2021E	매출액	36,375	10,010	2,607	4,005	2,625	1,469	-	243	27,754	4,573	6,231	2,272	-
	영업이익	3,424	1,648	800	371	138	60	-	7	4,461	1,106	167	465	-
	순이익	2,436	1,164	620	300	120	42	-	5	2,598	714	-327	169	-
	PER	13.5	5.5	17.1	12.7	18.2	15.3	15.4	68.6	9.9	8.8	-7.7	12.5	5.9
	PBR	0.8	1.2	4.9	0.5	0.6	0.7	0.6	-	1.2	2.5	-	-	1.8
	ROE	6.7	22.2	35.2	4.1	3.4	5.7	4.4	12.6	14.5	22.8	8.5	-	15.3
	EV/EBITDA	4.6	3.4	-	3.5	6.3	3.4	4.4	-	8.0	7.8	11.7	8.3	9.0
	PSR	0.9	0.6	4.1	0.9	0.8	0.4	0.7	1.3	0.9	1.4	0.4	0.9	0.9
2022E	매출액	40,513	10,799	3,145	4,184	2,876	1,497	-	282	28,547	5,077	6,533	2,638	-
	영업이익	3,873	1,238	1,013	435	142	57	-	11	4,510	1,440	569	734	-
	순이익	2,665	914	781	326	128	43	-	7	2,704	963	18	369	-
	PER	12.3	7.0	13.6	11.7	17.0	15.0	14.5	45.1	9.5	6.5	140.1	5.7	40.5
	PBR	0.7	1.0	3.6	0.5	0.6	0.7	0.6	-	1.1	1.9	-	-	1.5
	ROE	6.5	16.0	32.5	4.3	3.6	5.5	4.5	19.2	12.3	28.5	2.2	-	14.3
	EV/EBITDA	3.9	4.0	-	3.3	6.0	3.4	4.2	-	7.8	6.5	11.5	6.0	8.0
	PSR	0.8	0.6	3.4	0.9	0.8	0.4	0.7	1.1	0.9	1.2	0.4	0.8	0.8

주: CJ ENM 및 SBS는 당사 추정치, 아프리카 TV 및 해외 Peer 기업들은 컨센서스 기준. 일본 지상파 3사는 3월 결산, 일본 MCN UUUM은 6월 결산법인. 한국 및 미국 기업들은 모두 12월 결산법인임  
 자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

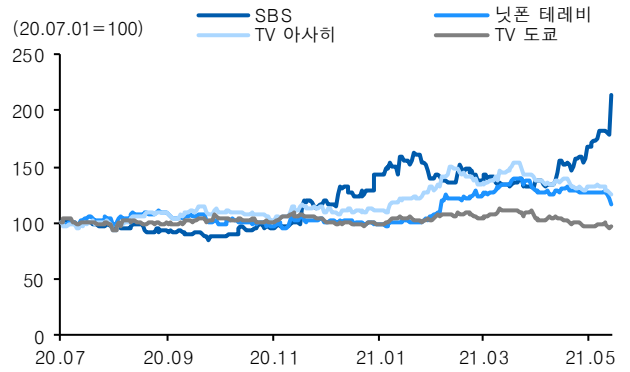


[그림 11] 국내 방송 Peer 주가 추이



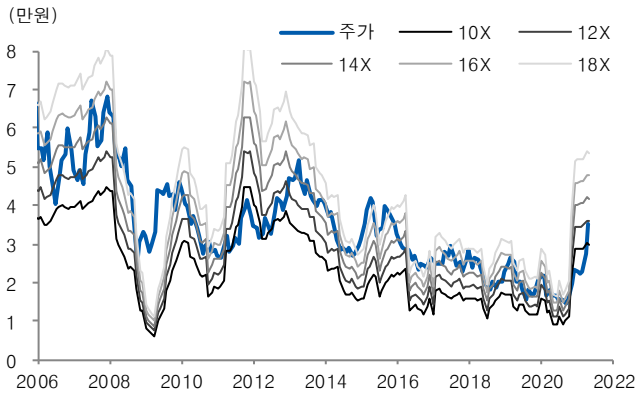
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 12] 일본 방송 Peer 주가 추이



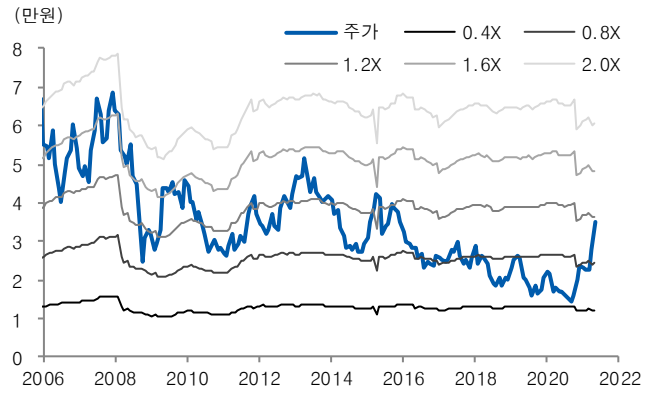
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 13] SBS PER 밴드차트 (12MF 컨센서스 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 14] SBS PBR 밴드차트 (12MF 컨센서스 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

SBS (034120) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	8,177	8,603	10,010	10,799	10,898
매출원가	6,573	6,369	7,096	8,222	7,915
매출총이익	1,604	2,234	2,914	2,577	2,983
판매비	1,478	1,544	1,266	1,339	1,289
영업이익	126	691	1,648	1,238	1,694
EBITDA	405	962	1,880	1,454	1,919
영업외손익	148	-1,402	-63	6	18
외환관련손익	2	-29	0	0	0
이자손익	-5	-16	-34	-34	-22
관계기업관련손익	-84	-34	0	0	0
기타	235	-1,323	-30	40	40
법인세비용차감전순손익	274	-711	1,585	1,244	1,712
법인세비용	64	-92	388	301	414
계속사업순손익	209	-619	1,197	943	1,297
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	209	-619	1,197	943	1,297
지배지분순이익	197	-673	1,164	914	1,268
포괄순이익	215	-663	988	734	1,088
지배지분포괄이익	204	-714	673	490	726

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

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	-610	665	2,141	1,368	2,676
당기순이익	209	-619	1,197	943	1,297
감가상각비	267	261	232	216	225
외환손익	4	26	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-1,203	-453	-180	-683	262
기타현금흐름	113	1,451	892	892	892
투자활동 현금흐름	139	-476	147	133	133
투자자산	-375	-239	409	409	409
유형자산 증가 (CAPEX)	-121	-85	-100	-100	-100
유형자산 감소	7	3	0	0	0
기타현금흐름	628	-155	-162	-176	-176
재무활동 현금흐름	1,254	-543	500	715	715
단기차입금	0	0	538	779	779
사채 및 장기차입금	1,295	-366	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-16	-27	0	-27	-27
기타현금흐름	-25	-150	-38	-37	-37
연결범위변동 등 기타	-1	-16	-1,555	-923	-804
현금의 증감	781	-370	1,234	1,293	2,721
기초 현금	132	914	543	1,777	3,070
기말 현금	914	543	1,777	3,070	5,791
NOPLAT	126	691	1,648	1,238	1,694
FCF	-731	580	2,041	1,268	2,576

자료: 유안타증권

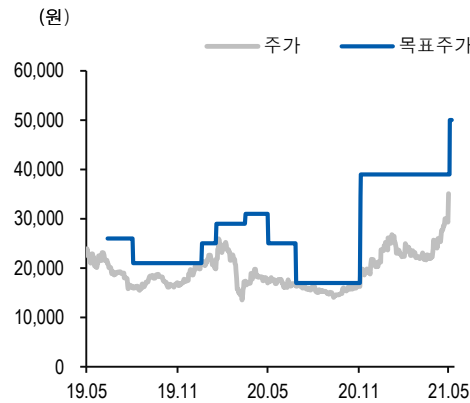
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	7,170	6,582	8,037	9,956	12,715
현금및현금성자산	914	543	1,777	3,070	5,791
매출채권 및 기타채권	3,165	3,267	3,483	4,104	4,141
재고자산	26	24	25	30	30
비유동자산	5,308	5,122	4,562	4,018	3,484
유형자산	3,131	2,991	2,859	2,743	2,618
관계기업등 지분관련자산	194	125	-303	-731	-1,140
기타투자자산	1,084	1,102	1,102	1,102	1,102
자산총계	12,478	11,704	12,599	13,974	16,198
유동부채	3,930	2,468	3,075	3,701	4,683
매입채무 및 기타채무	1,828	1,592	1,660	1,507	1,710
단기차입금	64	0	538	1,317	2,096
유동성장기부채	1,299	0	0	0	0
비유동부채	2,076	3,566	3,566	3,566	3,566
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	1,796	2,795	2,795	2,795	2,795
부채총계	6,006	6,034	6,641	7,267	8,249
지배지분	5,804	5,113	5,383	6,061	7,303
자본금	913	913	913	913	913
자본잉여금	672	722	722	722	722
이익잉여금	4,309	3,565	4,045	4,932	6,174
비지배지분	667	556	575	646	646
자본총계	6,471	5,670	5,958	6,707	7,949
순차입금	242	25	-670	-1,185	-3,126
총차입금	3,222	2,944	3,482	4,261	5,040

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	1,079	-3,686	6,376	5,009	6,948
BPS	32,810	28,905	30,430	34,265	41,283
EBITDAPS	2,220	5,273	10,299	7,966	10,514
SPS	44,797	47,135	54,840	59,163	59,707
DPS	150	0	150	150	350
PER	19.2	-4.9	5.5	7.0	5.1
PBR	0.6	0.6	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	11.6	4.0	3.4	4.0	2.0
PSR	0.5	0.4	0.6	0.6	0.6

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	-10.5	5.2	16.3	7.9	0.9
영업이익 증가율 (%)	147.4	448.9	138.7	-24.9	36.8
지배순이익 증가율 (%)	304.5	적전	흑전	-21.4	38.7
매출총이익률 (%)	19.6	26.0	29.1	23.9	27.4
영업이익률 (%)	1.5	8.0	16.5	11.5	15.5
지배순이익률 (%)	2.4	-7.8	11.6	8.5	11.6
EBITDA 마진 (%)	5.0	11.2	18.8	13.5	17.6
ROIC	2.1	12.8	28.1	19.7	25.9
ROA	1.8	-5.6	9.6	6.9	8.4
ROE	3.5	-12.3	22.2	16.0	19.0
부채비율 (%)	92.8	106.4	111.5	108.3	103.8
순차입금/자기자본 (%)	4.2	0.5	-12.5	-19.5	-42.8
영업이익/금융비용 (배)	2.0	10.5	25.5	19.2	22.2

SBS (034120) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-05-17	BUY	50,000	1년		
2020-11-18	BUY	39,000	1년	-39.85	-10.00
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)	0.0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-05-12

※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 투자의사결정은 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.