



## Outperform(Maintain)

목표주가: 34,000원

주가(05/16): 28,800원

시가총액: 5,257억원

통신/미디어/엔터테인먼트

Analyst 홍정표

02) 3787-5179 jphong@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (05/16)		1,967.91pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	43,500원	28,550원
등락률	-33.79%	0.88%
수익률	절대	상대
1M	-1.9%	0.5%
6M	-24.3%	-25.3%
1Y	-33.9%	-29.3%

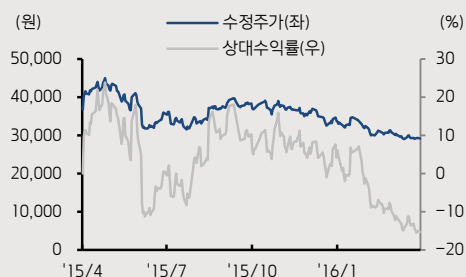
## Company Data

발행주식수	18,253천주
일평균 거래량(3M)	55천주
외국인 지분율	0.00%
배당수익률(16E)	2.14%
BPS(16E)	31,603원
주요 주주	SBS미디어홀딩스 34.7%

## 투자지표

(억원, IFRS)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	8,226	7,929	8,411	8,621
보고영업이익	-187	422	42	450
핵심영업이익	-187	422	42	450
EBITDA	123	738	346	693
세전이익	-101	428	113	460
순이익	-74	349	87	354
지배주주지분순이익	-68	349	87	354
EPS(원)	-371	1,910	476	1,941
증감률(%YoY)	N/A	N/A	-75.1	307.6
PER(배)	-78.9	18.3	73.5	18.0
PBR(배)	1.0	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA(배)	42.3	7.8	12.0	4.5
보고영업이익률(%)	-2.3	5.3	0.5	5.2
핵심영업이익률(%)	-2.3	5.3	0.5	5.2
ROE(%)	-1.3	6.3	1.5	6.0
순부채비율(%)	-12.2	-11.0	-39.1	-55.0

## Price Trend



## SBS (034120)

## 실적 회복 속도 둔화



1분기 실적은 시장 예상치를 크게 하회했다. 광고 매출 부진에 방송 제작비 증가가 더해졌다. 2분기까지는 광고 매출 회복세가 제작비 증가 부담을 상쇄시키지 못해 실적 회복 속도가 둔화될 것이다. 다만, 2분기부터 달려라 형제 시즌 4가 시작되고, 정글의 법칙 시즌 1이 처음으로 방영되며, 중국 콘텐츠 판매 증가가 사업수익 성장을 견인할 것이다.

## &gt;&gt;&gt; 1분기 실적 시장 예상치 크게 하회

1분기 실적은 매출액 1,629억원(YOY -3.0%, QoQ %-29.5%), 영업이익 -210억원(YOY 적자 지속, QoQ 적자 전환)으로 시장 예상치를 큰 폭 하회했다. 콘텐츠 판매 등 관련 사업수익이 55억원(YoY 8.7%)증가했음에도 불구하고, 광고 수익이 104억원(YoY -9.9%) 감소했고, 방송 제작비가 157억원(YoY 11.9%)증가해 수익성 부진으로 이어졌다. 흥행 드라마 감소로 기본판매율이 전년 동기 대비 5.9%pt 하락한 31.9%를 기록했고, 사극 라인업 확대 등으로 프로그램 제작비가 크게 증가했다. 사업수익은 중국에서 공동 제작한 달려라 형제 시즌 3 수익 정산이 반영돼 전년 동기 대비 8.7% 증가했다.

## &gt;&gt;&gt; 실적 회복 속도 둔화

2분기 실적은 매출액 1,899억원(YOY -0.1%, QoQ 16.5%), 영업이익 42억원(YOY -61.0%, QoQ 흑자전환)을 달성할 것으로 전망된다.

지상파 방송 광고시장은 1~2월 극심하게 부진했던 반면, 성수기를 앞두고 3~4월부터 점차 시장 회복세가 나타나고 있다. 다만, 2분기까지 방송 제작비 증가세가 이어져 실적 회복 속도는 다소 둔화될 것으로 판단된다.

2분기에도 사업수익은 전년 동기 대비 12% 증가할 것이다. 지난해 1월 1일 중국 광전총국이 시행한 인터넷 동영상 사전심의제 도입으로 감소했던 중국 콘텐츠 판매 매출이 회복되고 있고, 계열회사 판권 로열티 배분율 상향 조정으로 증가세가 이어질 것이다. 4월 15일부터 달려라 형제 시즌 4가 시작돼 관련 MG(최소 계약금) 형태 매출이 2분기에 인식될 것이고, 5월말에는 정글의 법칙 시즌 1이 처음으로 방영돼 시차를 두고 사업수익 매출에 추가적으로 반영될 것이다.

SBS(034120)에 대한 투자 의견 'Outperform'을 유지하고, 실적 부진에 따라 목표주가를 '34,000원'으로 하향한다.

## SBS 1분기 실적 요약

(단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	QoQ	YoY	시장 예상치	차이 (실제/예상)
매출액	1,679	1,901	1,983	2,366	1,629	-31.1%	-3.0%	1,550	5.1%
영업이익	-38	146	204	109	-210	적전	적지	-20	적지
영업이익률	-2.3%	7.7%	10.3%	4.6%	-12.9%	-17.5%pt	-10.6%pt	-1.3%	-11.6%pt

자료: SBS, 키움증권

## SBS 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16 E	3Q16 E	4Q16E	2014	2015	YoY	2016E	YoY
매출액	1,679	1,901	1,983	2,366	1,629	1,899	2,390	2,493	8,226	7,929	-3.6%	8,411	6.1%
방송광고 수익	1,049	1,381	1,331	1,499	945	1,316	1,360	1,496	5,256	5,260	0.1%	5,117	-2.7%
사업 수익	630	520	652	867	685	583	1,029	997	2,970	2,669	-10.1%	3,294	23.4%
영업이익	-38	146	204	109	-210	57	-17	212	-187	422	-325.1%	42	-90.0%
영업이익률	-2.3%	7.7%	10.3%	4.6%	-12.9%	3.0%	-0.7%	8.5%	-2.3%	5.3%	7.6%	0.5%	-4.8%pt

자료: SBS, 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월결산, IFRS	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	8,226	7,929	8,411	8,621	9,052
매출원가	6,971	6,004	6,867	6,545	7,390
매출총이익	1,255	1,925	1,544	2,076	1,662
판매비및일반관리비	1,443	1,503	1,502	1,626	1,617
영업이익(보고)	-187	422	42	450	45
영업이익(핵심)	-187	422	42	450	45
영업외손익	87	7	71	10	13
이자수익	38	43	44	57	60
배당금수익	2	0	0	0	0
외환이익	2	3	0	0	0
이자비용	32	35	32	47	47
외환손실	15	20	0	0	0
관계기업지분손익	8	-5	0	0	0
투자및기타자산처분손익	1	14	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-5	0	0	0	0
기타	87	6	58	0	0
법인세차감전이익	-101	428	113	460	59
법인세비용	-27	79	26	106	13
유효법인세율(%)	26.4%	18.5%	23.0%	23.0%	23.0%
당기순이익	-74	349	87	354	45
지배주주지분순이익(억원)	-68	349	87	354	45
EBITDA	123	738	346	693	269
현금순이익(Cash Earnings)	236	665	390	598	269
수정당기순이익	-71	337	87	354	45
증감율(% YoY)					
매출액	13.1	-3.6	6.1	2.5	5.0
영업이익(보고)	N/A	N/A	-90.0	969.0	-89.9
영업이익(핵심)	N/A	N/A	-90.0	969.0	-89.9
EBITDA	-76.4	499.7	-53.2	100.6	-61.2
지배주주지분당기순이익	N/A	N/A	-75.1	307.6	-87.3
EPS	N/A	N/A	-75.1	307.6	-87.3
수정순이익	N/A	N/A	-74.2	307.6	-87.3

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월결산, IFRS	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	3,938	5,160	6,948	7,522	8,216
현금및현금성자산	425	284	1,755	2,735	3,189
유동금융자산	1,275	1,957	2,119	2,172	2,281
매출채권및유동채권	2,109	2,398	2,527	2,590	2,719
재고자산	19	23	25	25	26
기타유동비금융자산	110	497	523	0	0
비유동자산	4,048	4,184	3,915	3,205	2,991
장기매출채권및기타비유동채권	64	37	39	40	42
투자자산	304	344	350	353	359
유형자산	3,246	3,233	2,939	2,704	2,487
무형자산	85	84	74	65	58
기타비유동자산	349	487	513	43	45
자산총계	7,986	9,344	10,863	10,727	11,207
유동부채	2,525	2,334	2,384	2,433	2,534
매입채무및기타유동채무	1,454	1,866	1,966	2,015	2,116
단기차입금	542	418	418	418	418
유동성장기차입금	500	0	0	0	0
기타유동부채	30	51	0	0	0
비유동부채	57	1,327	1,549	1,425	1,387
장기매입채무및비유동채무	25	26	28	0	0
사채및장기차입금	0	1,198	1,198	1,198	1,198
기타비유동부채	32	103	324	228	190
부채총계	2,583	3,661	3,933	3,858	3,921
자본금	913	913	913	913	913
주식발행초과금	490	490	490	490	490
이익잉여금	3,861	4,119	4,206	4,425	4,335
기타자본	138	160	160	160	160
지배주주지분자본총계	5,402	5,681	5,768	5,988	5,898
비지배주주지분자본총계	1	1	1	1	1
자본총계	5,403	5,682	5,769	5,989	5,899
순차입금	-658	-626	-2,258	-3,291	-3,854
총차입금	1,042	1,616	1,616	1,616	1,616

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월결산, IFRS	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	644	308	-89	805	-158
당기순이익	-74	349	87	354	45
감가상각비	301	306	294	235	216
무형자산상각비	10	10	10	9	8
외환손익	15	20	0	0	0
자산처분손익	2	1	0	0	0
지분법손익	-8	5	0	0	0
영업활동자산부채증감	417	-521	-108	480	-32
기타	-18	138	-371	-273	-395
투자활동현금흐름	-620	-1,000	-194	414	-117
투자자산의처분	-442	-736	-168	-56	-115
유형자산의처분	2	1	0	0	0
유형자산의취득	-170	-251	0	0	0
무형자산의처분	-9	-12	0	0	0
기타	0	-1	-26	470	-2
재무활동현금흐름	112	551	85	-231	-173
단기차입금의증가	-1	1	0	0	0
장기차입금의증가	301	553	0	0	0
자본의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-110	0	-136	-135	-135
기타	-79	-3	221	-96	-38
현금및현금성자산의순증가	136	-141	-197	988	-447
기초현금및현금성자산	289	425	284	87	1,075
기말현금및현금성자산	425	284	87	1,075	628
Gross Cash Flow	227	829	19	325	-126
OpFree Cash Flow	410	-124	228	1,070	227

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

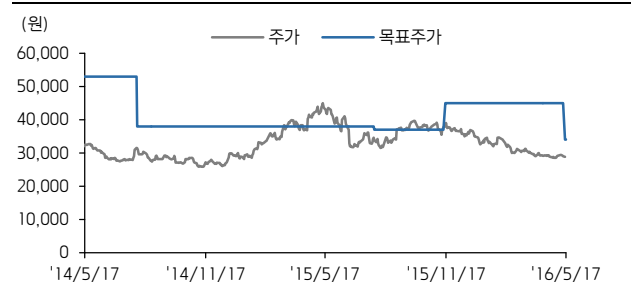
12월결산, IFRS	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당 지표(원)					
EPS	-371	1,910	476	1,941	247
BPS	29,596	31,127	31,603	32,805	32,314
주당 EBITDA	674	4,042	1,893	3,799	1,475
CFPS	1,294	3,644	2,139	3,276	1,474
DPS	0	750	750	750	750
주가배수(배)					
PER	-78.9	18.3	73.5	18.0	141.5
PBR	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA	42.3	7.8	12.0	4.5	9.4
PCFR	22.6	9.6	16.4	10.7	23.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	-2.3	5.3	0.5	5.2	0.5
영업이익률(핵심)	-2.3	5.3	0.5	5.2	0.5
EBITDA Margin	1.5	9.3	4.1	8.0	3.0
순이익률	-0.9	4.4	1.0	4.1	0.5
자기자본이익률(ROE)	-1.3	6.3	1.5	6.0	0.8
투자자본이익률(ROIC)	-3.1	8.1	0.8	9.2	1.1
안정성(%)					
부채비율	47.8	64.4	68.2	64.4	66.5
순차입금비율	-12.2	-11.0	-39.1	-55.0	-65.3
이자보상배율(배)	N/A	12.2	1.3	9.6	1.0
활동성(배)					
매출채권회전율	4.0	3.5	3.4	3.4	3.4
재고자산회전율	420.4	370.2	350.6	345.9	350.0
매입채무회전율	5.6	4.8	4.4	4.3	4.4

- 당사는 05월 16일 현재 'SBS' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

### 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
SBS(034120)	2013/11/04	BUY(Maintain)	53,000원
	2013/11/29	BUY(Maintain)	53,000원
	2014/08/05	BUY(Maintain)	38,000원
	2015/07/31	Marketperform(Reinitiate)	37,000원
	2015/11/17	Outperform(Upgrade)	45,000원
	2015/05/17	Outperform(Maintain)	34,000원

### 목표주가추이



### 투자의견및적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

### 투자등급 비율 통계 (2015/3/1~2016/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	94.51%
중립	10	5.49%
매도	0	0.00%