2019년 11월 14일

SBS (034120)



기업분석 | 미디어/엔터/통신

3Q19 Review: 악전고투 끝에 소기의 성과

Analyst
김현용
02 3779 8955
hyunyong.kim@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	27,000 원
현재주가	17,050 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI (11/13)		2,122.45 pt
시가총액		3,112 억원
발행주식수		18,253 천주
52 주 최고가/최저가		28,550 / 15,450 원
90 일 일평균거래대금		10.56 억원
외국인 지분율		0.0%
배당수익률(19.12E)		0.0%
BPS(19.12E)		31,553 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	-10.1%
	6 개월	-30.3%
	12 개월	-15.3%
주주구성	SBS 미디어홀딩스	36.9%
	국민연금공단 외 1 인	11.2%
	한화투자신탁운용 외 1 인	7.7%

Stock Price



별도 영업적자에도 콘텐츠 & 디지털 통한 흑자전환 성공

동사 3분기 실적은 연결 매출액 1,852억원(YoY -8.2%), 영업이익 36억원(YoY 흑자전환)으로 당사 추정치에는 소폭 미흡했으나 비수기에 흑자를 시현하며 전분기에 이은 호실적을 이어갔다. 특히 별도실적이 매출액 1,648억원(YoY -13.6%), 영업손실 42억원(적자지속)으로 지상파 광고의 구조적 쇠락이 반영되며 부진했음에도 연결 자회사 덕분에 의미 있는 규모의 흑자를 기록한 점은 고무적이었다. SBS콘텐츠허브가 동분기에도 OP 16억원으로 꾸준히 이익에 기여했고, 더스토리웍스도 분기매출 92억원, 순익 3억원을 기록하며 본격적인 외형 확대에 나선 것으로 파악된다.

4분기에도 드라마 제작비 절감 & 금토극 중심 대작 유치로 수익성↑

4분기는 최고의 성수기에 해당한다. 동사 실적은 연결 매출액 2,813억원(YoY +23.3%), 영업이익 242억원(YoY +17.9%)으로 예상된다. 별도매출은 YoY -4.4% 부진을 탈피하긴 어렵겠지만 성수기 수요의 집중과 더불어 제작비 절감(수목드라마 예능 대체) 효과로 전년 이상의 별도이익을 예상한다. 여기에 더해 핵심자회사인 SBS콘텐츠허브, 더스토리웍스는 본격적인 대작 유치와 외형 확대로 인한 이익기여 확대가 확실시되는 상황이다.

투자의견 매수(유지), 목표주가 27,000원(유지)

동사에 대해 투자의견 매수, 목표주가 27,000원으로 각각 기존을 유지한다. 비수기와 지상파에 대한 구조적 우려에도 드라마 제작비 절감과 콘텐츠 이익 극대화 전략으로 3분기 흑자를 기록했다. 이제 남은 것은 4분기 최성수기 실적과 연말께 들려올 CPS 인상소식으로, 전언한 투자포인트들을 감안시 지금부터 분할매수 구간이라 판단된다.

Financial Data

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	773	914	855	1,051	998
영업이익	19	5	4	29	36
세전계속사업손익	20	8	16	31	37
순이익	16	6	16	29	30
EPS (원)	824	267	862	1,599	1,638
증감률 (%)	n/a	-67.6	223.2	85.4	2.4
PER (x)	31.4	75.0	19.8	10.7	10.4
PBR (x)	0.8	0.7	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA (x)	9.1	10.2	8.0	4.7	3.6
영업이익률 (%)	2.4	0.6	0.5	2.8	3.6
EBITDA 마진 (%)	6.6	3.6	3.9	5.5	6.4
ROE (%)	2.7	0.9	2.8	4.9	4.8
부채비율 (%)	94.0	68.5	75.9	76.6	71.7

주: IFRS 연결 기준
자료: SBS, 이베스트투자증권 리서치센터

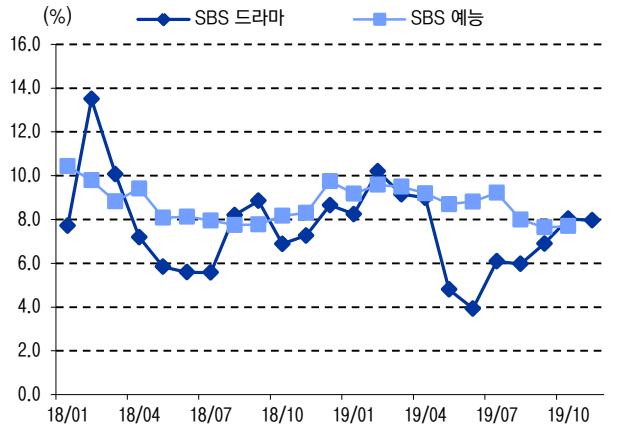
이베스트투자증권

예능 위상 유지중 & 드라마 시청률 9월부터 가파른 회복세 진입

9월부터 동사 드라마 시청률은 빠르게 반등했는데, 이는 금토극 배가본드 흥행에 기인한다. 배가본드는 현재 평균시청률 10.8%로 이는 2019년 방영작 중 5위에 해당한다. 배가본드 후속으로 11월 스토브리그(남궁연), 1월 하이에나(김혜수, 주지훈), 3월 더킹 영원의 군주(이민호, 김고은)까지 금토극은 확실한 프라임 슬롯으로 자리잡을 전망이다.

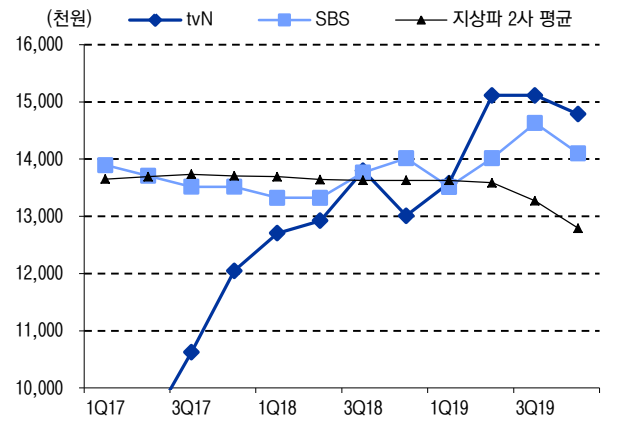
게다가 3개월만에 돌아온 월화극 VIP(장나라, 이상윤)도 방영 초반부 평균시청률 8%를 기록하며 순항 중이다. 이 효과로 10월, 11월 동사 드라마 전라인업 평균시청률은 다시 8%선을 회복하며 주요 채널들 가운데 KBS2에 이어 2위를 기록 중이다. 예능의 경우 8% 이상의 평균시청률이 안정적으로 유지되며 확고부동의 1위를 유지 중이다.

그림1 SBS 드라마 & 예능 월별 시청률 추이



자료: SBS, 닐슨코리아, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 SBS 대 경쟁채널 프라임타임 광고단가 추이



자료: SBS, 닐슨코리아, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 SBS 2019~2020년 드라마 라인업

작품명 (평균시청률)	요일	시작일	연출	작가	배우	특이사항
해치 (6.8%)	월화	2/11	이용석	김이영	정일우, 고아라	사극, 대규모 적자
열혈사제 (16.2%)	금토	2/15	이명우	박재범	김남길, 이하늬	첫 금토드라마
빅이슈 (3.4%)	수목	3/06	이동훈	장혁린	주진모, 한예슬	-
녹두꽃 (6.7%)	금토	4/26	신경수	정현민	조정석, 윤시윤	-
초면에 사랑합니다 (3.3%)	월화	5/06	이광영	김아정	김영광, 진기주	후속 예능 리틀 포레스트 배치
절대 그이 (2.5%)	수목	5/15	정정화	양혁문	여진구, 홍종현	-
닥터 탐정 (4.2%)	수목	7/17	박준우	송윤희	박진희, 봉태규	더스토리웍스 제작
의사 요한 (9.6%)	금토	7/19	조수원	김지운	지성, 이세영	-
힙합왕 나스나길 (1.2%)	금11시	8/09	이준형	권수민	이호원, 이나은	6부작
시크릿 부티크 (4.8%)	수목	9/18	박형기	허선희	김선아, 김재영	더스토리웍스 제작
배가본드 (10.8%)	금토	9/18	유인식	장영철	이승기, 수지	넷플릭스 동시방영
VIP: 아주 사적인 비밀 (7.9%)	월화	10/28	이정림	신혜원	장나라, 이상윤	월화 예능 이후 드라마 복귀
스토브리그	금토	11/22	정동윤	이신화	남궁민, 박은빈	-
낭만닥터 김사부 2	월화	1월	유인식	강은경	한석규(검토), 안효섭	-
아무도 모른다	수목	1월	이정흠	김은향	류덕환, 김서형	-
하이에나	금토	1월	장태유	김루리	김혜수, 주지훈	-
더 킹: 영원의 군주	금토	3월	백상훈	김은숙	이민호, 김고은	김은숙 차기작
굿캐스팅	수목	3월	최영훈	박지하	최강희, 유인영	-

자료: SBS, 이베스트투자증권 리서치센터

3분기 실적 Review & 2020년 실적 전망

동사 3분기 실적은 연결 매출액 1,852억원(YoY -8.2%), 영업이익 36억원(YoY 흑자전환)으로 당사 추정치에는 소폭 미흡했으나 비수기에 흑자를 시현하며 전분기에 이은 호실적을 이어갔다. 특히 별도실적이 매출액 1,648억원(YoY -13.6%), 영업손실 42억원(적자지속)으로 지상파 광고의 구조적 쇠락이 반영되며 부진했음에도 연결 자회사 덕분에 의미 있는 규모의 흑자를 기록한 점은 고무적이었다. SBS콘텐츠허브가 동분기에도 OP 16억원으로 꾸준히 이익에 기여했고, 더스토리웍스도 분기매출 92억원, 순익 3억원을 기록하며 본격적인 외형 확대에 나선 것으로 파악된다.

4분기는 최고의 성수기에 해당한다. 동사 실적은 연결 매출액 2,813억원(YoY +23.3%), 영업이익 242억원(YoY +17.9%)으로 예상된다. 별도매출은 YoY -4.4% 부진을 탈피하긴 어렵겠지만 성수기 수요의 집중과 더불어 제작비 절감(수목드라마 예능 대체) 효과로 전년 이상의 별도이익을 예상한다. 여기에 더해 핵심자회사인 SBS콘텐츠허브, 더스토리웍스는 본격적인 대작 유치와 외형 확대로 인한 이익기여 확대가 확실시되는 상황이다.

2020년 실적은 매출액 1조 508억원(YoY +22.9%), OP 291억원으로 빠른 정상화를 예상한다. 별도매출은 광고가 여전히 큰 기대감이 없는 가운데 도쿄올림픽 효과로 2018년 수준의 매출액이 예상된다. 그리고 SBS콘텐츠허브의 성장(YoY +6%)과 더스토리웍스의 캡티브 수주 본격화(YoY +175%)가 전사 성장에 크게 기여할 전망이다.

표2 SBS 실적추이 및 전망 (연결 기준)

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E
매출액 (연결)	217.8	266.4	201.7	228.1	167.6	221.2	185.2	281.3	773.2	914.0	855.3	1,050.8
별도매출	209.2	261.0	190.7	211.6	153.2	204.9	164.8	202.2	737.7	872.5	725.2	893.9
광고매출	85.8	102.4	81.7	89.0	67.8	91.7	71.0	96.2	372.9	359.0	326.7	342.4
판권판매	99.0	134.4	82.7	82.8	63.1	84.4	82.7	72.3	235.0	398.9	302.5	369.6
SBS콘텐츠허브					34.3	51.3	39.4	49.9			174.9	185.1
SBS드라마							9.2	23.0			32.2	88.6
YoY	*33.8*	*31.6*	*22.8*	*-6.4*	*-23.1*	*-17.0*	*-8.2*	*23.3*	*-6.7*	*18.2*	*4.3*	*22.9*
별도매출	*32.8*	*36.1*	*17.1*	*-6.2*	*-26.7*	*-21.5*	*-13.6*	*-4.4*	*-7.6*	*18.3*	*-13.4*	*23.3*
광고매출	*4.7*	*5.8*	*0.5*	*-21.1*	*-21.0*	*-10.5*	*-13.1*	*8.0*	*0.0*	*-3.7*	*-1.7*	*4.8*
판권판매	*94.7*	*116.1*	*51.9*	*22.5*	*-36.2*	*-37.2*	*0.0*	*-12.6*	*-13.5*	*69.7*	*-24.2*	*22.2*
SBS콘텐츠허브												*5.8*
SBS드라마												*175.4*
별도 영업이익	-2.4	-4.6	-13.3	21.0	-25.7	7.2	-4.2	23.3	14.0	0.7	0.6	17.1
YoY	적지	적전	적지	25.5	적지	흑전	적지	11.1	흑전	-95.1	n/a	n/a
별도 영업이익률(%)	-1.2	-1.8	-6.9	9.9	-16.8	3.5	-2.5	11.5	1.9	0.1	0.1	1.9
연결 영업이익	-2.1	-3.2	-10.2	20.5	-27.8	4.3	3.6	24.2	18.7	5.1	4.3	29.1
YoY	적지	적전	적지	10.0	적지	흑전	흑전	17.9	흑전	-72.7	-16.2	582.5
연결 영업이익률(%)	-0.9	-1.2	-5.0	9.0	-16.6	1.9	2.0	8.6	2.4	0.6	0.5	2.8

자료: SBS, 이베스트투자증권 리서치센터

SBS (034120)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	640	494	593	647	664
현금 및 현금성자산	13	13	96	84	107
매출채권 및 기타채권	240	228	262	317	301
재고자산	2	3	4	5	5
기타유동자산	386	250	232	241	251
비유동자산	452	464	534	536	538
관계기업투자등	35	29	32	33	35
유형자산	312	305	317	312	307
무형자산	21	21	21	20	19
자산총계	**1,092**	**958**	**1,127**	**1,184**	**1,202**
유동부채	360	210	372	400	395
매입채무 및 기타재무	80	69	120	145	138
단기금융부채	70	26	127	125	122
기타유동부채	210	115	124	130	135
비유동부채	169	179	115	113	107
장기금융부채	160	160	99	97	90
기타비유동부채	9	19	16	16	17
부채총계	**529**	**389**	**486**	**513**	**502**
지배주주지분	555	560	576	605	635
자본금	91	91	91	91	91
자본잉여금	67	67	67	67	67
이익잉여금	412	417	433	463	493
비지배주주지분(연결)	8	9	65	65	65
자본총계	**563**	**568**	**641**	**670**	**700**

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	**773**	**914**	**855**	**1,051**	**998**
매출원가	608	756	705	859	816
매출총이익	**165**	**158**	**150**	**192**	**182**
판매비 및 관리비	146	153	146	163	146
영업이익	**19**	**5**	**4**	**29**	**36**
(EBITDA)	51	33	34	58	64
금융손익	0	1	0	1	1
이자비용	4	5	6	6	6
관계기업등 투자손익	-2	0	-3	-3	-3
기타영업외손익	4	3	14	4	3
세전계속사업이익	**20**	**8**	**16**	**31**	**37**
계속사업법인세비용	4	2	-1	2	7
계속사업이익	16	6	16	29	30
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**16**	**6**	**16**	**29**	**30**
지배주주	15	5	16	29	30
총포괄이익	**15**	**5**	**16**	**29**	**30**
매출총이익률 (%)	21.4	17.3	17.6	18.2	18.2
영업이익률 (%)	2.4	0.6	0.5	2.8	3.6
EBITDA 마진률 (%)	6.6	3.6	3.9	5.5	6.4
당기순이익률 (%)	2.1	0.6	1.9	2.8	3.0
ROA (%)	1.5	0.5	1.5	2.5	2.5
ROE (%)	2.7	0.9	2.8	4.9	4.8
ROIC (%)	2.8	0.7	0.6	4.7	4.9

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	**82**	**55**	**6**	**34**	**73**
당기순이익(손실)	16	6	16	29	30
비현금수익비용가감	51	45	3	32	32
유형자산감가상각비	31	27	28	28	27
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타현금수익비용	1	1	-26	4	4
영업활동 자산부채변동	16	6	-14	-28	12
매출채권 감소(증가)	-5	28	-1	-55	16
재고자산 감소(증가)	-1	-1	-2	-1	0
매입채무 증가(감소)	-19	-11	27	25	-7
기타자산, 부채변동	40	-10	-38	3	3
투자활동 현금	**-116**	**-6**	**42**	**-41**	**-41**
유형자산처분(취득)	-24	-20	-20	-23	-22
무형자산 감소(증가)	-2	-2	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-17	28	72	-11	-12
기타투자활동	-74	-12	-10	-7	-7
재무활동 현금	**40**	**-49**	**34**	**-4**	**-10**
차입금의 증가(감소)	40	-44	33	-4	-10
자본의 증가(감소)	0	-4	0	0	0
배당금의 지급	0	4	0	0	0
기타재무활동	0	0	1	0	0
현금의 증가	**6**	**1**	**83**	**-12**	**23**
기초현금	7	13	13	96	84
기말현금	13	13	96	84	107

주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	31.4	75.0	19.8	10.7	10.4
P/B	0.8	0.7	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	9.1	10.2	8.0	4.7	3.6
P/CF	7.1	7.2	16.0	5.1	5.0
배당수익률 (%)	1.0	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	-6.7	18.2	-6.4	22.9	-5.0
영업이익	흑전	-72.8	-16.7	585.6	23.1
세전이익	흑전	-60.8	98.3	97.1	20.3
당기순이익	흑전	-63.3	180.0	78.6	2.4
EPS	흑전	-67.6	223.2	85.4	2.4
안정성 (%)					
부채비율	94.0	68.5	75.9	76.6	71.7
유동비율	177.8	234.8	159.7	161.8	168.0
순차입금/자기자본(x)	-1.3	-5.3	-6.6	-6.2	-11.6
영업이익/금융비용(x)	4.7	1.0	0.7	4.8	6.2
총차입금 (십억원)	230	186	226	222	212
순차입금 (십억원)	-8	-30	-42	-41	-81
주당지표(원)					
EPS	824	267	862	1,599	1,638
BPS	30,428	30,678	31,553	33,153	34,790
CFPS	3,657	2,763	1,066	3,374	3,387
DPS	250	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: SBS, 이베스트투자증권 리서치센터

SBS 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2017.01.16	변경	김현용			
2017.08.16	Buy	35,000	-20.4		-28.2
2017.11.15	Buy	30,000	-4.0		-15.3
2018.01.30	Buy	35,000	-17.7		-30.1
2018.07.24	Buy	26,000	-10.0		-23.4
2019.01.15	Buy	30,000	-10.3		-21.4
2019.03.11	Buy	36,000	-24.2		-29.5
2019.04.08	Buy	37,000	-22.8		-30.4
2019.05.16	Buy	33,000	-30.8		-35.0
2019.06.05	Buy	31,000	-27.4		-29.1
2019.06.14	Buy	34,000	-31.9		-43.6
2019.08.16	Buy	25,000	-26.4		-33.6
2019.09.23	Buy	27,000			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김현용)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	94.6% 5.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		**100.0%**	투자의견 비율은 2018. 10. 1 ~ 2019. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)