

이익의 레벨업

Analyst 황성진

02-3787-2658 hsj@hmsec.com

현재주가 (1/11)	23,650원		
상승여력	31.1%		
시가총액	4,317억원		
발행주식수	18,253천주		
자본금/액면가	913억원/5,000원		
52주 최고가/최저가	25,900원/13,550원		
일평균 거래대금 (60일)	43억원		
외국인지분율	0.00%		
주요주주	SBS미디어홀딩스 36.92%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	9.0	59.8	45.1
상대주가(%p)	-4.1	21.4	-0.9

* K-IFRS 개별 기준

(단위: 원)	EPS(20F)	EPS(21F)	T/P
Before	-3,659	2,878	24,000
After	-3,335	3,072	31,000
Consensus	-3,627	2,401	29,333
Cons. 차이	-8.1%	27.9%	5.7%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- TV광고판매 회복과 사업수익의 기초적 증가세 및 지난 3분기에 단행되었던 대규모 손상차손 인식에 따른 효과 등으로 4분기 실적은 매우 양호한 모습을 보일 것으로 전망
- 이러한 호실적 기조는 21년에도 지속될 전망. 1) 최근 대표 드라마와 예능을 중심으로 시청률 상승세가 시현되며 광고판매가 호조를 보이고 있고, 2) CPS인상 및 디지털 수익의 증가 등으로 사업수익도 양호한 성장세를 보이고 있을 뿐만 아니라, 3) 중계권료/제작품 관련 비용의 선반영 효과가 21년부터 반영될 것으로 예상되기 때문. 3분기 인식되었던 손상차손(방송 콘텐츠 손상차손 1,175억원=중계비 965억원+제작품 210억원)은 올림픽/월드컵 중계권료 중 선급금으로 지불된 상당 부분의 금액을 미리 손상차손으로 인식한 것. 이는 향후 비용부담 절감에 따른 수익성 개선 효과를 가져다주게 될 것

주요이슈 및 실적전망

- 4분기 별도 기준 매출액은 2,234억원(-1.8% YoY), 영업이익은 345억원(+20.3% YoY)을 기록하며 예상치를 상회할 것으로 추정. 광고판매 회복, 사업수익 증가, 비용의 선반영 및 효율화 효과가 전반적으로 반영된 결과로 분석
- 월화 드라마 슬롯의 재오픈과 더불어 방영된 <펜트하우스>가 28.8%(21회차 기준)의 최고 시청율을 거두며 전반적인 광고 판매를 견인. <펜트하우스> 시즌2(12부작)는 잠시간의 휴식을 거친 후 2월에 방영될 예정이며, 시즌3(12부작)까지 예정되어 있음
- 기존에 강세를 보였던 예능 프로그램들 역시 전반적으로 순항 중인 상황. 효율적인 제작비 집행 기조는 향후에도 이어질 것
- 21년 이익 창출의 가시성은 매우 높은 것으로 평가. 스포츠 이벤트 중계권료 선급금에 대한 손상차손 반영으로 인해, 스포츠 이벤트에 대한 실적 불확실성이 일부 제거되었기 때문. 최근의 프로그램 경쟁력 강화 기조와 사업수익의 호조세 등을 감안하면, 발현될 이익 수준은 한단계 레벨업 될 것으로 전망

주가전망 및 Valuation

- 20년 하반기를 기점으로 확연한 반등세를 보여준 이익 구조. 21년에도 확실한 수익성 개선효과 기대. 향후 스튜디오의 성장 가능성에도 주목. 투자 의견 BUY를 유지하며, 목표주가를 31,000원(21F EPS에 Target P/E Multiple 10.0배 적용)으로 상향

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	EBITDA (억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2018	8,725	7	15	279	82	-89.3	243.2	0.7	12.8	0.3	0.0
2019	7,505	60	33	308	180	118.4	115.8	0.7	17.4	0.6	0.7
2020F	7,505	494	-609	732	-3,335	적전	N/A	0.9	7.8	N/A	0.0
2021F	9,060	760	561	987	3,072	흑전	8.1	0.8	5.5	10.6	0.6
2022F	9,990	905	681	1,128	3,729	21.4	6.7	0.7	4.5	11.6	0.6

* K-IFRS 개별 기준

<표1> SBS 2020년 4분기 실적 전망

(단위: 억원, %)

	분기실적			증감율		컨센서스	
	4Q19	3Q20	4Q20F	(YoY)	(QoQ)	4Q20F	Diff.
매출액	2,275	1,782	2,234	-1.8%	25.4%	2,245	-0.5%
영업이익	287	253	345	20.3%	36.4%	249	38.7%
세전순이익	304	-978	326	7.2%	흑전	281	16.0%
순이익	225	-737	261	16.0%	흑전	198	31.8%

자료 : CJ ENM, Fnguide, 현대차증권

주 : 4Q19, CJ헬로 중단사업으로 반영

<표2> SBS 분기실적 추이

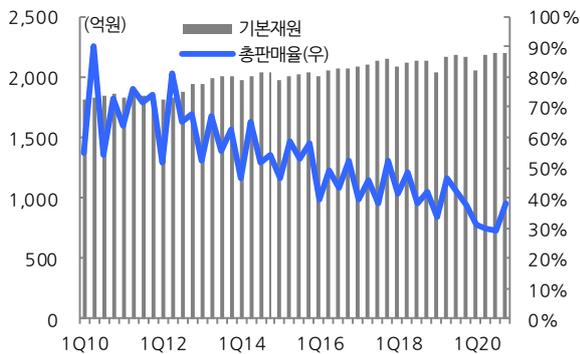
(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F
매출액	1,615	1,874	1,782	2,234	1,981	2,268	2,532	2,279
방송광고수익	749	929	812	1,081	869	1,122	1,062	1,074
사업수익	866	945	969	1,153	1,112	1,146	1,470	1,205
영업비용	1,696	1,898	1,529	1,888	1,938	2,152	2,261	1,950
방송제작비	1,356	1,527	1,204	1,508	1,545	1,724	1,773	1,523
사업비	86	88	76	90	87	90	115	94
기타판관비	254	283	249	290	306	339	373	333
영업이익	-80	-24	253	345	43	116	272	329
영업이익률	-5.0%	-1.3%	14.2%	15.5%	2.2%	5.1%	10.7%	14.4%
세전이익	-101	-37	-978	326	27	100	257	317
세전이익률	-6.3%	-2.0%	-54.9%	14.6%	1.4%	4.4%	10.2%	13.9%
순이익	-122	-10	-737	261	22	80	206	253
순이익률	-7.6%	-0.5%	-41.4%	11.7%	1.1%	3.5%	8.1%	11.1%

자료 : SBS, 현대차증권

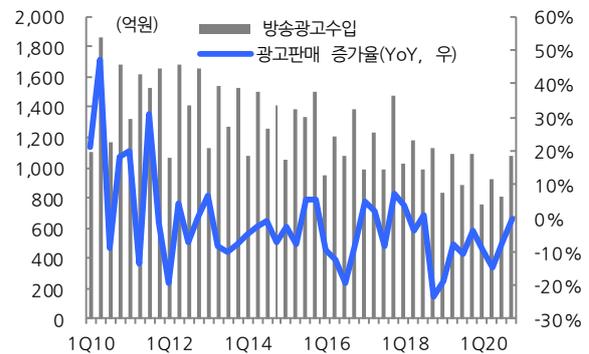
주 : IFRS 별도 기준

<그림1> 광고재원과 판매율 추이



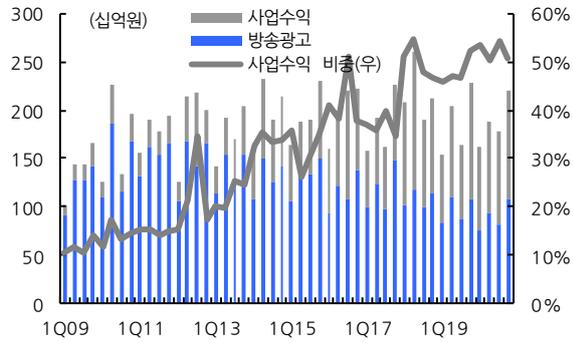
자료 : SBS, 현대차증권

<그림2> 방송광고판매 추이



자료 : SBS, 현대차증권

<그림3> 사업수익 비중



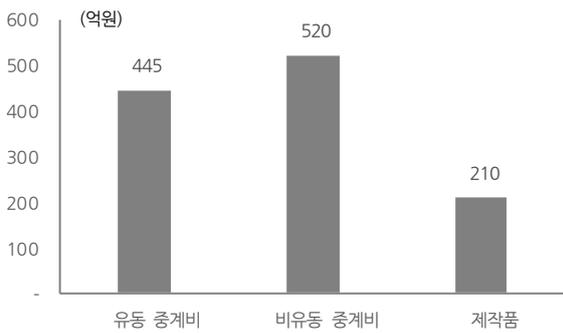
자료 : SBS, 현대차증권

<그림4> 드라마 펜트하우스 시청률



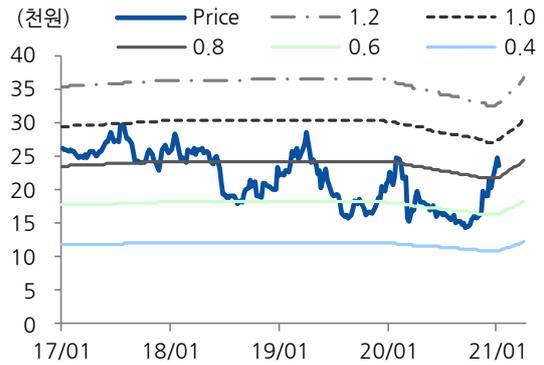
자료 : AGB닐슨, 현대차증권

<그림5> 방송콘텐츠 손상차손(3Q20)



자료 : SBS, 현대차증권

<그림6> P/B Band



자료 : FnGuide, SBS, 현대차증권

COMPANY NOTE

(단위 : 억원)

포괄손익계산서	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	8,725	7,505	7,505	9,060	9,990
증가율 (%)	18.3	-14.0	0.0	20.7	10.3
매출원가	7,389	6,231	5,914	7,036	7,692
매출원가율 (%)	84.7	83.0	78.8	77.7	77.0
매출총이익	1,336	1,274	1,591	2,024	2,299
매출이익률 (%)	15.3	17.0	21.2	22.3	23.0
증가율 (%)	-13.1	-4.6	24.9	27.2	13.6
판매관리비	1,329	1,214	1,097	1,264	1,394
판매비율 (%)	15.2	16.2	14.6	14.0	14.0
EBITDA	279	308	732	987	1,128
EBITDA 이익률 (%)	3.2	4.1	9.8	10.9	11.3
증가율 (%)	-38.8	10.4	137.7	34.8	14.3
영업이익	7	60	494	760	905
영업이익률 (%)	0.1	0.8	6.6	8.4	9.1
증가율 (%)	-95.0	757.1	723.3	53.8	19.1
영업외손익	40	14	-1,274	-59	-54
금융수익	56	40	49	61	63
금융비용	52	65	86	135	125
기타영업외손익	36	39	-1,237	15	8
종속/관계기업관련손익	-20	-27	-11	0	0
세전계속사업이익	27	47	-791	701	851
세전계속사업이익률	0.3	0.6	-10.5	7.7	8.5
증가율 (%)	-84.3	74.1	적전	흑전	21.4
법인세비용	12	14	-182	140	170
계속사업이익	15	33	-609	561	681
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	15	33	-609	561	681
당기순이익률 (%)	0.2	0.4	-8.1	6.2	6.8
증가율 (%)	-89.3	120.0	적전	흑전	21.4
지배주주지분 순이익	15	33	-609	561	681
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-56	-33	21	0	0
총포괄이익	-41	-0	-588	561	681

(단위 : 억원)

현금흐름표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	547	-339	-272	775	593
당기순이익	15	33	-609	561	681
유형자산 상각비	261	236	227	220	217
무형자산 상각비	11	11	11	7	6
외환손익	3	2	4	2	-1
운전자본의 감소(증가)	145	-800	-985	-15	-310
기타	112	179	1,080	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-40	-940	-341	-279	-516
투자자산의 감소(증가)	-51	-1,151	-184	-77	-89
유형자산의 감소	1	7	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-184	-112	-95	-188	-192
기타	194	316	-63	-14	-235
재무활동으로인한현금흐름	-479	1,281	1,112	-349	-517
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의 증가(감소)	1	198	1,698	-500	-500
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-44	0	-27	0	-27
기타	-436	1,083	-559	151	10
기타현금흐름	-0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	27	2	499	146	-440
기초현금	12	40	41	540	686
기말현금	40	41	540	686	246

* K-IFRS 개별 기준

(단위 : 억원)

재무상태표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	4,183	4,829	5,368	5,576	6,240
현금성자산	40	41	540	686	246
단기투자자산	369	334	657	670	906
매출채권	1,748	2,225	2,228	2,273	3,073
채고자산	23	22	24	25	34
기타유동자산	463	962	162	166	224
비유동자산	4,835	5,931	6,114	6,151	6,208
유형자산	3,026	2,861	2,748	2,716	2,691
무형자산	66	66	43	35	29
투자자산	1,316	2,485	2,678	2,754	2,843
기타비유동자산	427	519	645	646	645
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	9,019	10,760	11,482	11,727	12,448
유동부채	1,591	3,120	2,985	3,165	3,691
단기차입금	261	64	187	187	187
매입채무	281	298	274	280	378
유동성장기부채	0	1,299	635	785	785
기타유동부채	1,049	1,459	1,889	1,913	2,341
비유동부채	1,821	2,033	3,504	3,009	2,550
사채	1,598	1,796	2,795	2,295	1,795
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	223	237	709	714	755
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,411	5,153	6,489	6,174	6,241
지배주주지분	5,607	5,607	4,993	5,553	6,207
자본금	913	913	913	913	913
자본잉여금	579	579	579	579	579
자본조정 등	-152	-152	-152	-152	-152
기타포괄이익누계액	-8	-5	0	0	0
이익잉여금	4,276	4,273	3,653	4,214	4,868
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,607	5,607	4,993	5,553	6,207

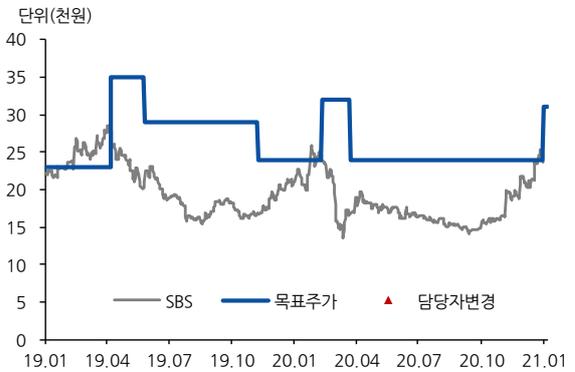
(단위 : 원, 배, %)

주요투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS(당기순이익 기준)	82	180	-3,335	3,072	3,729
EPS(지배순이익 기준)	82	180	-3,335	3,072	3,729
BPS(자본총계 기준)	30,720	30,719	27,353	30,426	34,009
BPS(지배지분 기준)	30,720	30,719	27,353	30,426	34,009
DPS	0	150	0	150	150
P/E(당기순이익 기준)	243.2	115.8	-7.1	8.1	6.7
P/E(지배순이익 기준)	243.2	115.8	-7.1	8.1	6.7
P/B(자본총계 기준)	0.7	0.7	0.9	0.8	0.7
P/B(지배지분 기준)	0.7	0.7	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA(Reported)	12.8	17.4	7.8	5.5	4.5
배당수익률	0.0	0.7	0.0	0.6	0.6
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-89.3	118.4	적전	흑전	21.4
EPS(지배순이익 기준)	-89.3	118.4	적전	흑전	21.4
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	0.3	0.6	-11.5	10.6	11.6
ROE(지배순이익 기준)	0.3	0.6	-11.5	10.6	11.6
ROA	0.2	0.3	-5.5	4.8	5.6
안정성 (%)					
부채비율	60.8	91.9	130.0	111.2	100.5
순차입금비율	순현금	27.8	27.8	15.8	9.5
이자보상배율	0.1	1.0	7.1	8.9	11.8

▶ 투자이건 및 목표주가 추이

일자	투자이건	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2018.11.16	M.PERFORM	23,000	1.30	24.13
2019.04.18	BUY	35,000	-33.74	-25.71
2019.06.05	BUY	29,000	-37.68	-20.17
2019.11.19	BUY	24,000	-13.23	7.92
2020.02.21	BUY	32,000	-41.67	-25.94
2020.04.03	BUY	24,000	-31.12	-17.71
2020.10.03	AFTER 6M	24,000	-22.50	5.21
2021.01.12	BUY	31,000		

▶ 최근 2년간 SBS 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 황성진의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자이건 분류

- ▶ 업종 투자이건 분류 현대차증권의 업종투자이건은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘탈과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자이건은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2020.01.01~2020.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	145건	89%
보유	18건	11%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.