

SBS
(034120)

김화재

이재은

hojae.kim@daishin.com

jeeeun.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

32,000

상향

현재주가

(21.01.20)

26,800

미디어업종

반갑다 규제 완화

투자 의견 매수(Buy) 유지, 목표주가 32,000원으로 28% 상향

- 12M FWD EPS 1,996원에 PER 16배 적용. 과거(11~15) PER band 하단
- 3Q20에 올림픽 및 월드컵 중계권료 약 964억원을 손상처리. 21년 올림픽 중계권료에 대한 부담 감소로 EPS 41% 상향하면서 목표주가 상향
- 타겟 PER은 11~17 PER band 하단인 19배에서, 11~15 PER band 하단인 16배로 변경. 21년 EPS와 유사한 수준 달성했던 기간으로 변경

4Q20 Preview: 광고는 조금씩 개선 중

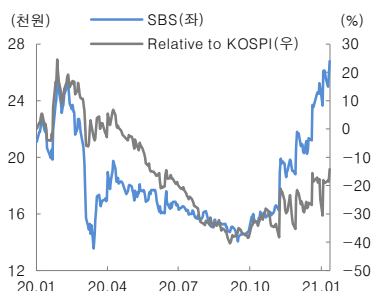
- 매출 2.6천억원(+14% yoy, +46% qoq), OP 339억원(+18% yoy, +34% qoq) 전망. 3Q20에 방송콘텐츠자산, 선급금, 무형자산 등 총 1,262억원의 손상차손 발생. 약 200억원 가량이 4Q20의 영업비용 감소로 이어지면서 영업이익은 직전 추정대비 증가한 339억원 전망
- TV 기본광고판매율은 2Q20과 3Q20에 각각 28%로 역대 최저 판매율을 기록했으나, 상반기 대비 하반기 광고 집행이 증가했고, 연간 미집행 광고비의 4분기 소진까지 더해지면서 4Q20 판매율은 33%까지 회복되었을 것으로 추정

반갑다 규제 완화. 지상파 중간광고 도입 추진, KBS 수신료 인상 추진

- 21년 동경 올림픽, 22년 카타르 월드컵, 24년 파리 올림픽 등 주요 스포츠 경기의 중계권료 중 일부인 약 965억원을 3Q20에 손상 처리. 비용의 선반영으로 21년부터 영업이익 개선 전망. 21E OP는 기존 350억원에서 484억원으로(+134억원), 22E OP는 323억원에서 541억원으로(+218억원) 상향 조정
- 21~23E 500억원대 영업이익 추정은 중계권료 부담 감소에 기인하지만, 정부가 추진 중인 규제 완화가 성사되면, 광고 수익도 개선될 것으로 전망(2p)

KOSPI	3114.55
시가총액	489십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	91십억원
52주 최고/최저	26,800원 / 13,550원
120일 평균거래대금	29억원
외국인보유율	0.00%
주요주주	SBS미디어홀딩스 36.92% 국민연금공단 13.10%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	32.0	74.6	65.4	22.7
상대수익률	17.5	32.2	16.8	-10.9



(단위: 십억원 %)

구분	4Q19	3Q20	4Q20(F)					1Q21		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	227	178	259	259	14.0	45.5	225	184	14.1	-28.9
영업이익	29	25	12	34	18.0	34.2	26	-7	적지	적전
순이익	23	-74	11	29	26.6	흑전	21	-5	적지	적전

자료: SBS, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	872	750	786	835	993
영업이익	1	6	49	48	54
세전순이익	3	5	-77	49	56
총당기순이익	2	3	-58	36	42
자배지분순이익	2	3	-58	36	42
EPS	82	180	-3,198	1,970	2,280
PER	243.2	115.8	NA	13.6	11.8
BPS	30,720	30,719	27,376	29,346	31,044
PBR	0.7	0.7	1.0	0.9	0.9
ROE	0.3	0.6	-11.0	6.9	7.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배분 기준으로 산출 / 자료: SBS, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	786	878	786	835	0.0	-5.0
판매비와 관리비	124	152	122	142	-1.6	-6.2
영업이익	27	31	49	48	82.7	54.5
영업이익률	3.4	3.6	6.2	5.8	2.8	2.2
영업외손익	-126	3	-126	0	적자유지	-85.7
세전순이익	-99	34	-77	49	적자유지	43.4
지배부분순이익	-77	25	-58	36	적자유지	41.4
순이익률	-9.7	2.9	-7.4	4.3	적자유지	1.4
EPS(지배부분순이익)	-4,194	1,393	-3,198	1,970	적자유지	41.4

자료: SBS, 대신증권 Research Center

반갑다 규제 완화

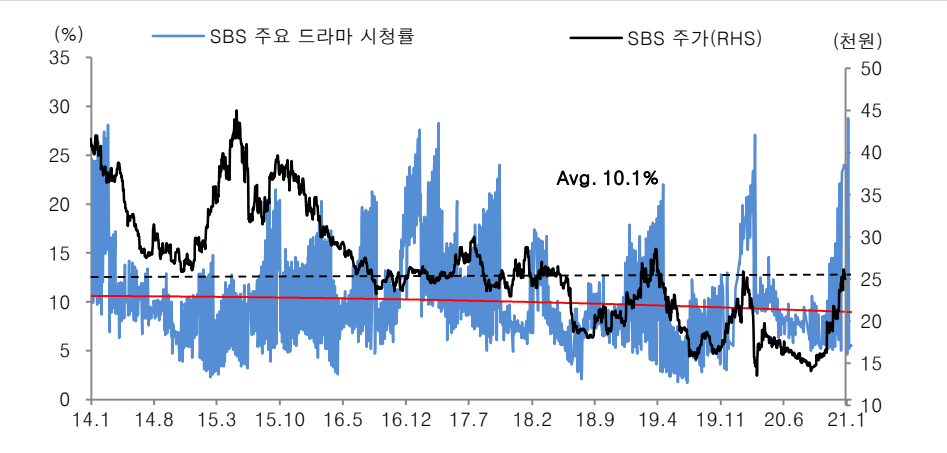
1) 지상파 중간광고 도입 추진

- 방송통신위원회는 1/13 ‘방송시장 활성화 정책방안’을 통해 지상파 중간광고 도입을 재추진하겠다고 밝힘. 또한, 네거티브 방식의 규제를 도입해서, 허용되지 않는 광고 유형만 규정하고, 나머지는 시장 자율에 맡기는 방식으로 운영할 예정
- 지상파 중간광고는 3월 중 방송법 시행령 개정을 위한 입법예고, 4~5월 법제처 심사, 국무회의 의결, 6월 방송법 시행령 개정안 공포의 일정으로 추진할 계획
- 지상파 중간광고 도입은 13년 ‘방송산업발전 종합계획’에 제시된 광고의 규제 완화를 통한 경제활성화 방안 중 하나. 광고총량제 도입(15년 시행), 공영방송 수신료 인상과 더불어 3대 규제 완화 방안
- 지난 18년말 방통위가 지상파 중간광고 도입을 위한 방송법 시행령 개정안을 입법예고했으나, 이후 의견수렴 과정에서 무산된바 있어서, 최종 도입 여부는 조금 더 지켜봐야할 것
- 중간광고 도입 효과는 Q와 P의 상승. 현재 일부 콘텐츠의 경우 PCM(Premium CM)의 형태로 2회의 유사중간광고가 편성되고 있으나, 정식으로 허용되면 프라임타임(평일 기준 19~23시) 시간대의 주요 콘텐츠는 대부분 2회의 중간광고 편성 가능. 또한, 평균 광고단가 대비 약 50% 수준인 PCM의 프리미엄이 150% 수준까지 상승 가능. 이를 반영하면 380~660억원 정도의 광고수익 증가 전망

2) 공영방송 수신료 인상 추진

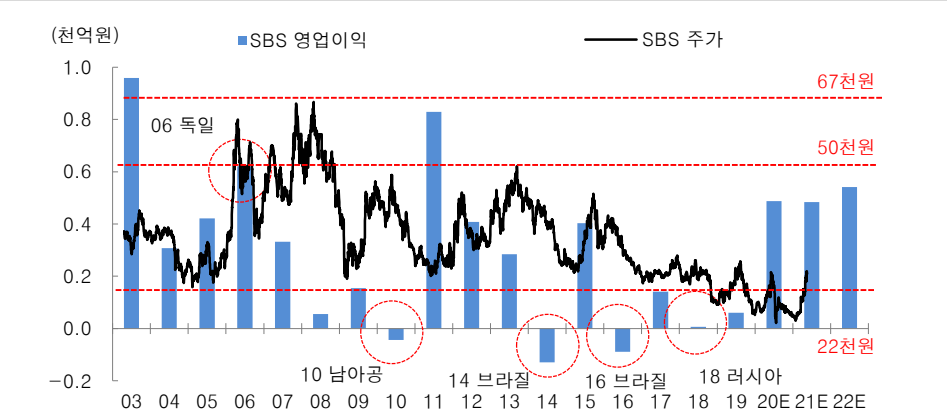
- KBS는 수신료를 현행 2.5천원에서 4천원 수준으로 인상하는 방안을 추진하고 있는 것으로 알려짐. 국회 논의 과정을 거쳐야하기 때문에, 최종 시행여부는 불확실하고, 수신료 인상 이후에 KBS2의 광고를 어느 정도 줄일지도 불확실하지만,
- 과거에 수신료 인상을 추진하면서 수신료 인상 후 단계적으로 약 2천억원의 광고를 줄이겠다고 밝혔던바 있음. 2천억원의 광고가 SBS, MBC, tvN, JTBC 등의 광고 증가로 이어지고, SBS가 30% 수준을 가져간다면, 약 600억원의 광고수익 증가 전망

그림 1. SBS 주요 드라마 시청률 vs. 주가



자료: AGB Nielson, 대신증권 Research Center

그림 2. SBS 영업이익 vs. 주가



자료: SBS, 추정은 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 주요 주주 현황

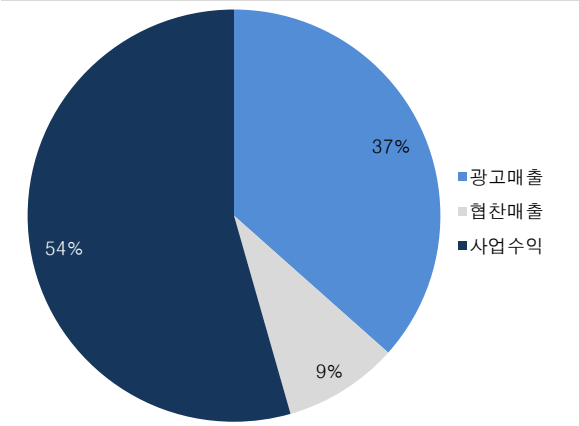
- 2019년 매출 7,505억원 영업이익 60억원 당기순이익 33억원
- 3Q20 기준 매출 비중 광고매출 37%, 사업수익 54%, 협찬매출 9%
- 3Q20 기준 주요 주주는 SBS미디어홀딩스 36.9%, 국민연금공단 11.9%, 대한저축 5.6%

주가 코멘트

- 코로나 영향으로 TV광고 크게 위축, 1Q20 기본 판매율은 24.9%로 역대 최저, 3Q20 기본 판매율도 28.0%로 3분기 기준 역대 최저, 당분간 TV광고 위축은 지속될 것으로 전망
- 하지만, 재전송료 인상 협상이 마무리 되었고, 온라인 콘텐츠 수요 증가에 따라 유튜브 매출이 크게 증가하고 있으며, 드라마 사업부를 분사하여 독립법인인 스튜디오S가 출범하는 등 구조적인 변화에 잘 적응하고 있는 중

자료: SBS, 대신증권 Research Center

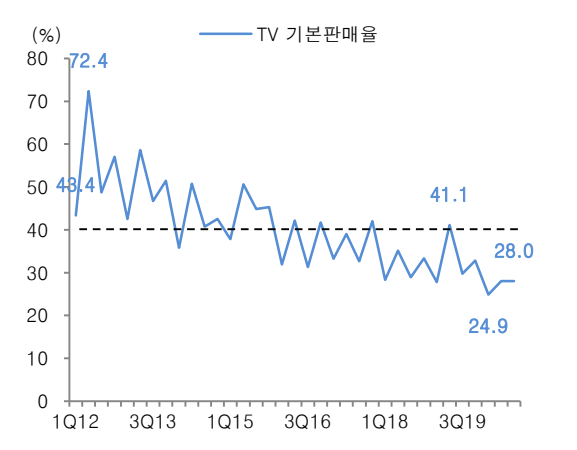
매출 비중(3Q20)



자료: SBS, 대신증권 Research Center

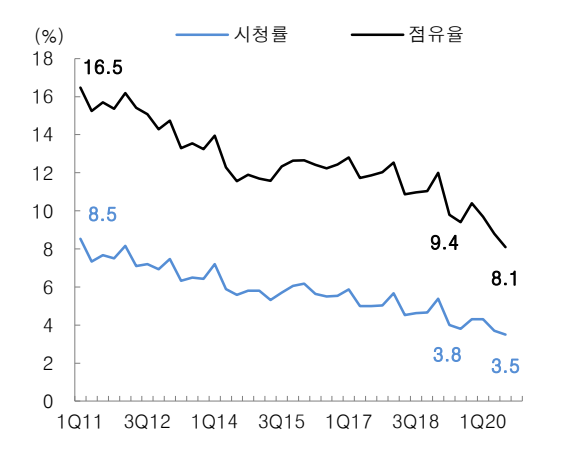
2. Earnings Driver

그림 1. TV 광고 기본판매율(3Q20)



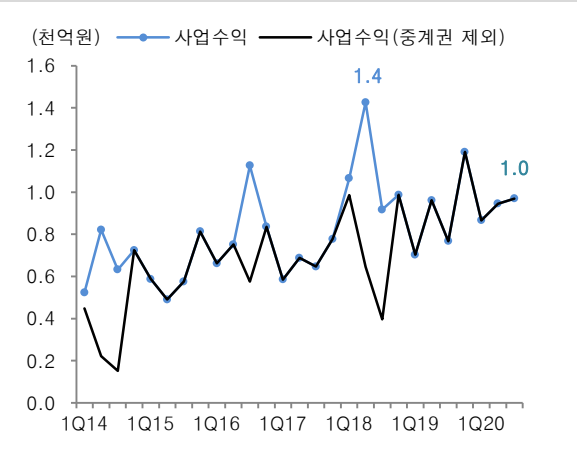
자료: SBS, 대신증권 Research Center

그림 2. SBS 시청률 및 점유율(3Q20)



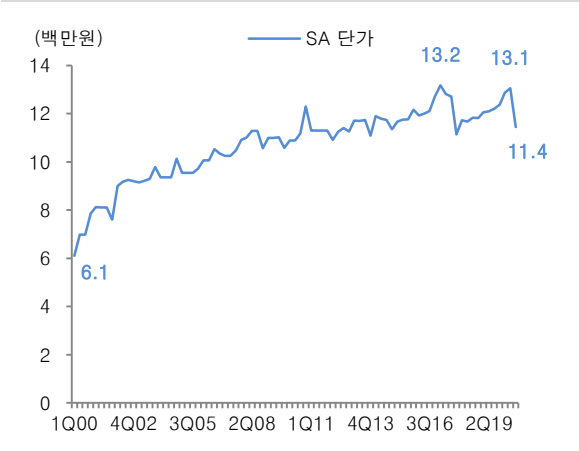
자료: SBS, 대신증권 Research Center

그림 3. 사업수익(3Q20)



자료: SBS, 대신증권 Research Center

그림 4. SA 광고단가(3Q20)



자료: SBS, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	872	750	786	835	993
매출원가	739	623	615	644	775
매출총이익	134	127	171	191	218
판매비와관리비	133	121	122	142	164
영업이익	1	6	49	48	54
영업외수익	0.1	0.8	6.2	5.8	5.4
EBITDA	28	31	71	69	74
영업외손익	2	-1	-126	0	2
관계기업손익	-2	-3	-1	0	0
금융수익	6	4	5	5	5
외환보통이익	0	0	0	0	0
금융비용	-5	-6	-9	-10	-9
외환보통손실	0	0	0	0	0
기타	4	4	-121	6	6
법인세비용차감전순이익	3	5	-77	49	56
법인세비용	-1	-1	19	-13	-15
계속사업순이익	2	3	-58	36	42
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2	3	-58	36	42
당기순이익률	0.2	0.4	-7.4	4.3	4.2
비자비자분순이익	0	0	0	0	0
자비자분순이익	2	3	-58	36	42
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-6	-3	-3	-3	-3
포괄순이익	-4	0	-62	33	38
비자비자분포괄이익	0	0	0	0	0
자비자분포괄이익	-4	0	0	0	0

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	82	180	-3,198	1,970	2,280
PER	2432	115.8	NA	13.6	11.8
BPS	30,720	30,719	27,376	29,346	31,044
PBR	0.7	0.7	1.0	0.9	0.9
EBITDAPS	1,528	1,685	3,905	3,802	4,053
EV/EBITDA	12.8	17.5	9.4	9.1	8.7
SPS	47,801	41,116	43,085	45,731	54,403
PSR	0.4	0.5	0.6	0.6	0.5
CFPS	2,206	2,630	-1,910	4,972	5,262
DPS	0	150	0	600	700

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성					
매출액 증/감	18.3	-14.0	4.8	6.1	19.0
영업이익 증/감	-95.1	767.4	714.2	-1.1	12.0
순이익 증/감	-89.3	118.4	적전	흑전	15.8
수익성					
ROIC	0.1	0.8	7.4	7.5	8.0
ROA	0.1	0.6	4.5	4.2	4.6
ROE	0.3	0.6	-11.0	6.9	7.6
안정성					
부채비율	60.8	91.9	119.4	120.2	106.3
순차입금비율	-1.6	28.4	36.7	26.7	27.2
이자보상비율	0.1	1.0	5.4	4.7	5.9

자료: SBS, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	418	483	513	608	606
현금및현금성자산	4	4	60	145	87
매출채권 및 기타채권	178	227	238	252	299
재고자산	2	2	2	2	3
기타유동자산	234	249	213	208	218
비유동자산	484	593	583	571	563
유형자산	303	286	275	265	256
관계기업투자지급	77	150	150	150	150
기타비유동자산	104	157	158	156	156
자산총계	902	1,076	1,096	1,179	1,169
유동부채	159	312	193	240	249
매입채무 및 기타채무	103	114	115	117	123
차입금	26	6	16	11	14
유동성채무	0	130	0	50	50
기타유동부채	30	62	62	62	62
비유동부채	182	203	403	403	353
차입금	160	180	380	380	330
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	22	24	24	24	24
부채총계	341	515	597	644	602
자비자분	561	561	500	536	567
자본금	91	91	91	91	91
자본잉여금	58	58	58	58	58
이익잉여금	428	427	366	402	433
기타자비자분	-16	-16	-16	-16	-16
비자비자분	0	0	0	0	0
자본총계	561	561	500	536	567
순차입금	-9	159	183	143	154

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	55	-34	-63	27	3
당기순이익	2	3	-58	36	42
비현금성증/감의기타	39	45	24	55	54
감가상각비	27	25	23	21	20
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	11	20	1	34	34
자산부채의증감	14	-80	-43	-46	-75
기타현금흐름	0	-2	15	-18	-19
투자활동 현금흐름	-4	-94	-11	-8	-10
투자지출	-11	-126	-2	1	-1
유형자산	-18	-11	-11	-11	-11
기타	26	43	1	1	1
재무활동 현금흐름	-48	128	76	44	-60
단기차입금	0	0	10	-5	2
사채	-60	150	200	0	-50
장기차입금	16	-20	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-4	0	-3	0	-11
기타	0	-2	-131	48	-2
현금의증감	3	0	56	85	-59
기초 현금	1	4	4	60	145
기말 현금	4	4	60	145	87
NOPLAT	0	4	37	36	40
FCF	8	17	48	46	49

[Compliance Notice]

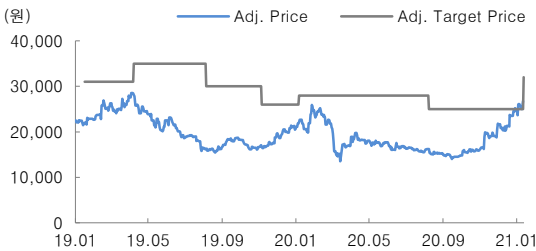
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:김희재)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

SBS(034120) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	21.01.21	20.09.18	20.08.22	20.08.17	20.07.15	20.01.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	32,000	25,000	25,000	25,000	28,000	28,000
과다율(평균%)		(24.25)	(45.73)	(38.95)	(42.74)	(32.73)
과다율(최대/최소%)		7.20	(44.29)	(38.40)	(40.89)	(7.50)
제시일자	19.11.14	19.08.14	19.04.16	19.01.25		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	26,000	30,000	35,000	31,000		
과다율(평균%)	(26.61)	(43.16)	(39.73)	(19.19)		
과다율(최대/최소%)	(16.15)	(37.67)	(20.57)	(7.90)		
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20210117)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.2%	9.9%	0.9%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상