

SBS
(034120)

김화재

hojae.kim@daishin.com

이지은

jeeun.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

76,000

상향

현재주가

(21.08.17)

54,100

미디어업종

빠른 회복, 달라진 레벨

투자의견 매수(Buy) 유지, 목표주가 76,000원으로 60% 상향

- 12M FWD EPS 3,638원에 PER 21배 적용. 21년 EPS와 유사한 수준을 달성했던 과거(11~15) PER band 평균 적용. 지난 보고서까지 과거(11~15) PER band의 하단인 16배를 적용했지만, 당사의 지난 보고서에서 언급한 것처럼 규제완화가 확정되었기 때문에, 과거 평균으로 상향
- 규제완화: 21.7월 중간광고 도입, 21.12월 TY홀딩스-SBS미디어홀딩스 합병. 스튜디오S가 증손회사에서 손자회사로 격상됨에 따라 외부자금 유치 가능

2Q21 Review: 비용절감을 지속하면서도 광고 판매 증가

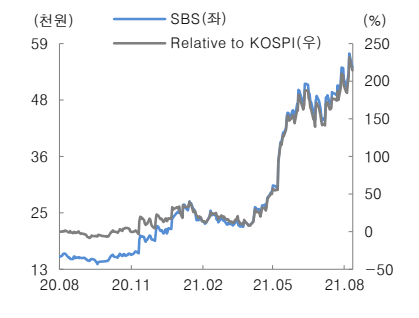
- 매출 2,2천억원(+15% yoy, +18% qoq), OP 369억원(흑전 yoy, +11% qoq)
- TV 기본광고판매율은 33.1%(+18% yoy, +5.2%p yoy)로 2개 분기 연속 상승
- 판매율: 16~17년 36.8%, 18년 31.5%, 19년 32.9%, 20년 28.4%
- 판매율 개선에 힘입어 TV 광고 매출 823억원(+37% yoy, +221억원) 포함, 총 광고수익 918억원(+33% yoy, +230억원 yoy) 달성
- 반면, 방송제작비는 1,359억원(-11% yoy, -168억원 yoy) 집행하여 이익 개선
- 4Q19부터 수목 드라마 슬롯을 예능으로 대체 편성하면서도 높은 시청률에 따른 광고판매 호조로 이익 개선. 연간 드라마 편성: 16년 20편, 17년 16편, 18년 20편, 19년 15편, 20년 12편, 21E 11~12편
- 사업수익 1,031억원(+9% yoy, +86억원 yoy) 달성. Wavve, Youtube, SMR 등의 온라인수익과 판권수익 증가 영향

편성이 정상화 되어도 이익 레벨은 과거 평균을 상회

- 코로나 영향으로 인한 광고판매 급감 후 회복에 의한 매출/이익 개선. 2Q21 광고매출 918억원은 코로나 이전 수준까지 회복
- 기저효과는 충분히 반영되었고, 21.7월부터 중간광고 도입에 따라 광고 매출의 추가 상승도 가능. 다만, 중간광고 도입에 따라 22년부터는 수목 드라마 부활 등 편성도 정상화되면서 다시 제작비가 증가할 가능성도 있기 때문에, 중간 광고의 효과가 그대로 이익으로 이어지지는 않을 것으로 전망
- 그럼에도 불구하고, 당사 추정 21년 OP는 1.1천억원으로 역대 최고 이익이 전망되고, 22년 이후 제작비가 다시 증가하더라도 22~23년 OP는 700억원대로 TV 광고판매가 급감하기 전인 11~15년의 이익 평균(적자 발생한 14년 제외한 평균 480억원)을 상회할 것으로 전망하기 때문에, 타겟 PER은 최소한 11~15년 평균인 21배를 적용하는 것이 적합하다고 판단하여 목표주가 상향

KOSPI	3143.09
시가총액	987십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	91십억원
52주 최고/최저	57,000원 / 14,050원
120일 평균거래대금	85억원
외국인지분율	0.00%
주요주주	SBS미디어홀딩스 36.92% 국민연금공단 11.63%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.5	39.1	120.8	234.0
상대수익률	16.3	38.7	120.2	155.8



(단위: 십억원 %)

구분	2Q20	1Q21	2Q21						3Q21		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus		당사추정	YoY	QoQ
매출액	187	183	208	215	14.6	17.6	207		271	51.9	26.0
영업이익	-2	33	14	37	흑전	11.3	27		18	-27.2	-50.1
순이익	-1	23	10	40	흑전	77.6	21		13	흑전	-68.9

자료: SBS, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	750	757	838	1,013	822
영업이익	6	45	106	72	80
세전순이익	5	-102	114	75	85
총당기순이익	3	-78	89	55	63
지배지분순이익	3	-78	89	55	63
EPS	180	-4,287	4,849	3,033	3,426
PER	115.8	NA	11.8	18.8	16.6
BPS	30,719	26,181	31,030	33,093	35,599
PBR	0.7	0.9	1.8	1.7	1.6
ROE	0.6	-15.1	17.0	9.5	10.0

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

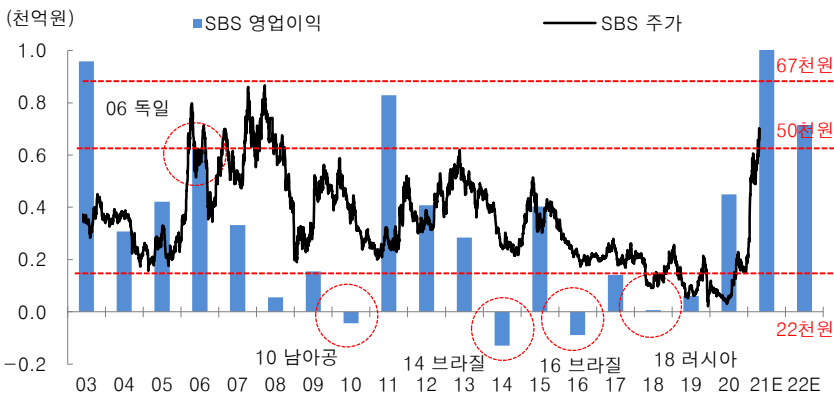
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원 %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	818	992	838	1,013	2.4	2.1
판매비와 관리비	127	153	129	156	1.2	1.9
영업이익	77	71	106	72	37.0	0.8
영업이익률	9.4	7.2	12.6	7.1	3.2	-0.1
영업외손익	-3	3	9	3	흑자조정	0.0
세전순이익	74	74	114	75	55.0	0.8
지배지분순이익	55	55	89	55	61.9	0.8
순이익률	6.7	5.5	10.6	5.5	3.9	-0.1
EPS(지배지분순이익)	2,994	3,009	4,849	3,033	61.9	0.8

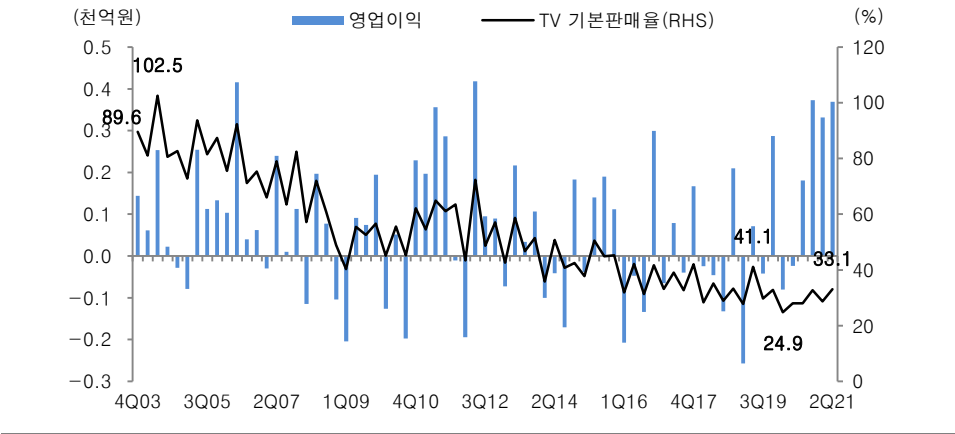
자료: SBS, 대신증권 Research Center

그림 1. 개선된 실적에 맞는 주가 레벨 필요



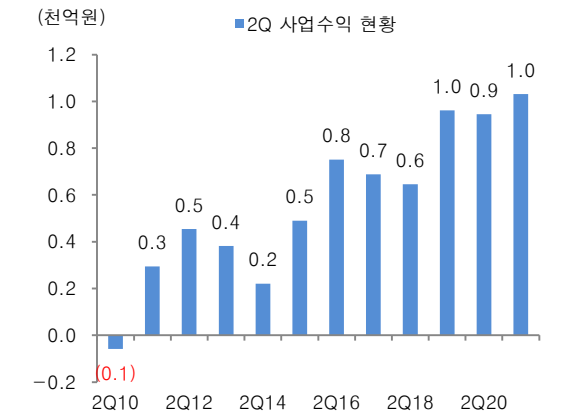
자료: SBS, 대신증권 Research Center

그림 2. TV 광고 기본판매율 코로나 이전 수준 회복



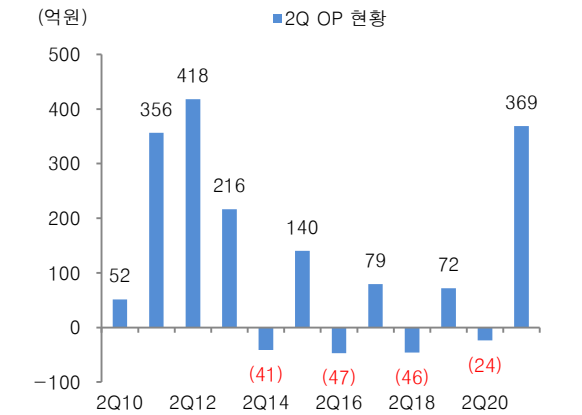
자료: SBS, 대신증권 Research Center

그림 3. 2Q 사업수익 현황



자료: SBS, 대신증권 Research Center

그림 4. 2Q OP 현황



자료: SBS, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 주요 주주 현황

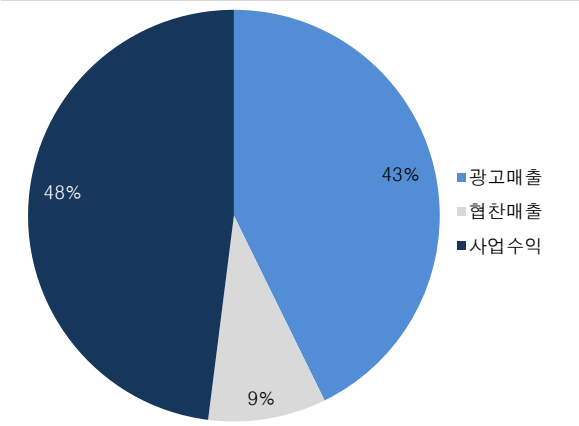
- 2020년 매출 7,568억원 영업이익 449억원 당기순이익 -782억원
- 1Q21 기준 매출 비중 광고매출 407%, 사업수익 50%, 협찬매출 10%
- 2021 기준 주요 주주는 SBS미디어홀딩스 36.9%, 국민연금공단 11.6%, 한국투자신탁운용 8.0%, 대한제분 4.4%

주가 코멘트

- 20년에는 코로나 영향으로 TV 광고 크게 위축되었으나, 4Q20부터 회복세 잔입 2Q21 TV 기본광고판매율은 33.1%로 코로나 이전 수준 회복
- 중간광고가 도입되었고, 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

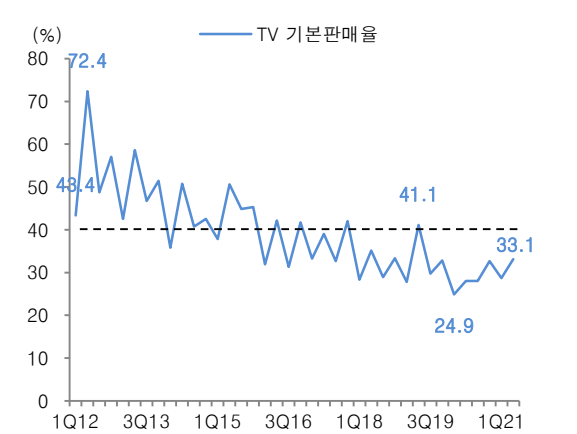
매출 비중(2Q21)



자료: SBS, 대신증권 Research Center

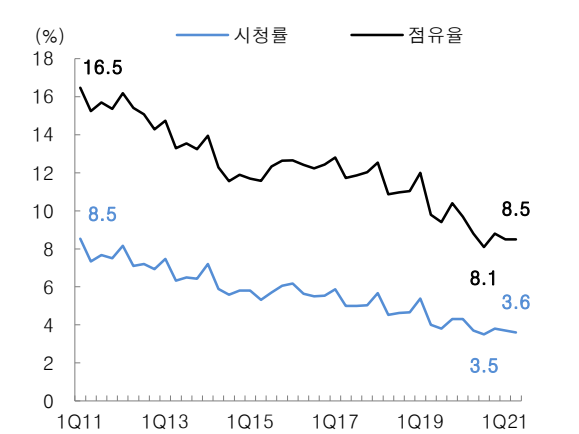
2. Earnings Driver

그림 1. TV 광고 기본판매율(2Q21)



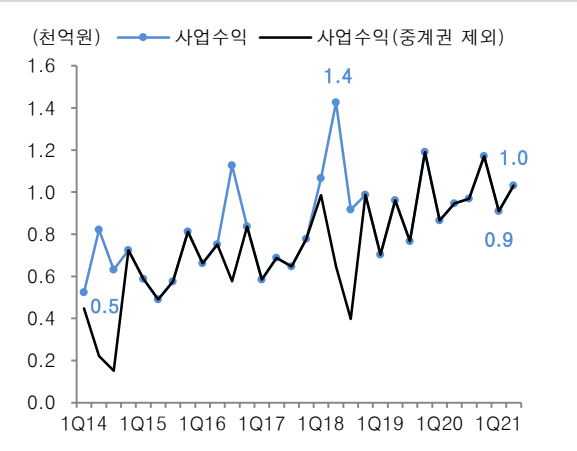
자료: SBS, 대신증권 Research Center

그림 2. SBS 시청률 및 점유율(2Q21)



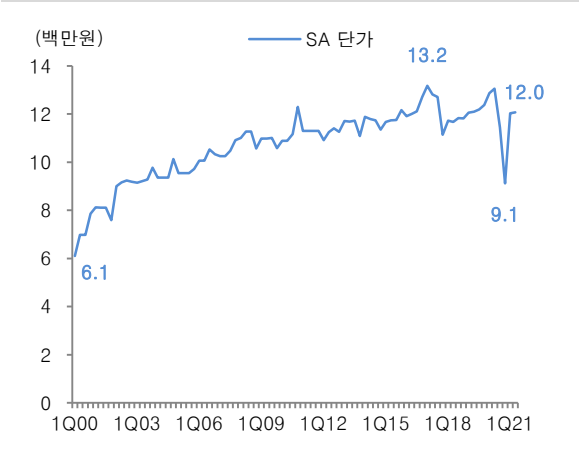
자료: SBS, 대신증권 Research Center

그림 3. 사업수익(2Q21)



자료: SBS, 대신증권 Research Center

그림 4. SA 광고단가(2Q21)



자료: SBS, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	750	757	838	1,013	822
매출원가	623	598	603	785	609
매출총이익	127	159	234	228	213
판매비와관리비	121	114	129	156	134
영업이익	6	45	106	72	80
영업외수익	0.8	5.9	12.6	7.1	9.7
EBITDA	31	68	126	90	97
영업외손익	-1	-147	9	3	5
관계기업손익	-3	-6	10	0	0
금융수익	4	4	5	5	5
외환평가이익	0	0	0	0	0
금융비용	-6	-7	-6	-7	-7
외환평가손실	0	0	0	0	0
기타	4	-138	0	5	6
법인세비용차감전순이익	5	-102	114	75	85
법인세비용	-1	24	-26	-19	-22
계속사업순이익	3	-78	89	55	63
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	3	-78	89	55	63
당기순이익률	0.4	-10.3	10.6	5.5	7.6
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	3	-78	89	55	63
매모기능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-3	-2	-2	-2	-2
포괄순이익	0	-80	87	53	61
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	0	-80	0	0	0

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	180	-4,287	4,849	3,033	3,426
PER	115.8	NA	11.2	17.8	15.8
BPS	30,719	26,181	31,030	33,093	35,599
PBR	0.7	0.9	1.7	1.6	1.5
EBITDAPS	1,685	3,741	6,912	4,956	5,324
EV/EBITDA	17.5	8.4	8.9	12.8	11.2
SPS	41,116	41,465	45,890	55,477	45,057
PSR	0.5	0.6	1.2	1.0	1.2
CFPS	2,630	4,486	16,095	13,866	14,299
DPS	150	0	1,000	950	1,050

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증감률	-14.0	0.8	10.7	20.9	-18.8
영업이익 증감률	767.4	650.2	135.5	-32.3	11.3
순이익 증감률	118.4	작전	흑전	-37.5	13.0
수익성					
ROIC	0.8	7.4	19.0	11.3	13.0
ROA	0.6	4.4	9.6	5.8	6.2
ROE	0.6	-15.1	17.0	9.5	10.0
안정성					
부채비율	91.9	106.8	115.0	109.0	100.0
순차입금비율	28.4	30.4	23.6	28.2	14.8
이자보상비율	1.0	6.9	16.7	10.1	12.0

자료: SBS, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	483	381	588	609	621
현금및현금성자산	4	11	159	121	196
매출채권 및 기타채권	227	215	238	286	233
재고자산	2	2	2	3	2
기타유동자산	249	153	189	199	189
비유동자산	593	607	629	654	679
유형자산	286	273	260	248	237
관계기업투자지급	150	180	217	253	290
기타비유동자산	157	153	153	152	152
자산총계	1,076	988	1,218	1,263	1,300
유동부채	312	161	302	309	301
매입채무 및 기타채무	114	101	105	113	104
차입금	6	0	3	2	2
유동상채무	130	0	134	134	134
기타유동부채	62	60	60	60	60
비유동부채	203	349	349	349	349
차입금	180	279	279	279	279
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	24	70	70	70	70
부채총계	515	510	651	659	650
자본자본	561	478	566	604	650
자본금	91	91	91	91	91
자본잉여금	58	58	58	58	58
이익잉여금	427	344	432	470	516
기타자본변동	-16	-15	-15	-15	-15
비자본자본	0	0	0	0	0
자본총계	561	478	566	604	650
순차입금	159	145	134	171	96

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	-34	77	228	171	261
당기순이익	3	-78	89	55	63
비현금성항목의기갑	45	160	205	198	198
감가상각비	25	23	20	19	17
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	20	136	185	179	181
자산부채의증감	-80	0	-39	-61	24
기타현금흐름	-2	-5	-27	-21	-23
투자활동 현금흐름	-94	-28	-43	-43	-43
투자자산	-126	-66	-37	-36	-37
유형자산	-11	-6	-6	-6	-6
기타	43	44	0	0	0
재무활동 현금흐름	128	-42	134	-22	-19
단기차입금	0	0	3	-2	1
사채	150	-30	0	0	0
장기차입금	-20	-6	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	-3	0	-18	-17
기타	-2	-3	131	-3	-3
현금의증감	0	7	148	-38	75
기초 현금	4	4	11	159	121
기말 현금	4	11	159	121	196
NOPLAT	4	34	82	53	59
FCF	17	50	96	65	70

[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	21.08.17	21.05.16	21.01.20	20.09.18	20.08.22	20.08.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	76,000	48,000	32,000	25,000	28,000	25,000
과다율(평균%)		(1.39)	(24.08)	(24.64)	(45.70)	(38.95)
과다율(최대/최소%)		18.75	9.69	4.60	(44.29)	(38.40)

제시일자	20.07.15	20.01.15	19.11.14	19.08.25
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	28,000	28,000	26,000	30,000
과다율(평균%)	(42.74)	(32.73)	(26.61)	(42.81)
과다율(최대/최소%)	(40.89)	(7.50)	(16.15)	(37.67)

제시일자	20.07.15
투자의견	6개월 경과
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

제시일자	20.07.15
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20210815)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.1%	7.0%	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