

Issue & News

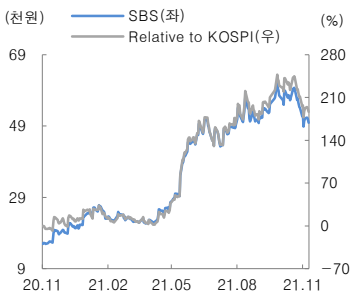
SBS
(034120)

김희재 hojae.kim@daishin.com
이지은 jeeun.lee@daishin.com

투자 의견 BUY
매수, 유지
6개월 목표주가 76,000
유지
현재주가 49,950
(21.11.10) 미디어업종

KOSPI	2,930.17
시가총액	912십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	91십억원
52주 최고/최저	61,000원 / 16,250원
120일 평균거래대금	92억원
외국인지분율	0.00%
주요주주	SBS미디어홀딩스 36.92% 국민연금공단 11.64%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-15.2	-0.3	66.8	207.4
상대수익률	-14.4	10.4	84.9	157.3



그래도 스브스

투자 의견 매수(Buy), 목표주가 76,000원 유지

- 12M FWD EPS 3,402원에 PER 21배 적용. 21년 EPS와 유사한 수준을 달성했던 과거(11~15) PER band 평균 적용
- 3Q20~4Q20에 발생한 중계비 등의 손상차손 1.5천억원 중 약 1.1천억원이 3Q21~4Q22에 비용 감소로 반영되는 것을 제외한 EPS 기준

그래도 스브스, 늦었지만 변화에 순응 중

- SBS를 포함한 지상파는 PP와 종편이 등장하기 전인 2010년까지는 드라마 시청률 30% 이상, 광고 총판매율 70% 이상의 전성기 구가
- 11년 PP와 종편 등 TV 플랫폼의 경쟁 채널이 등장한 1차 Wave로 시청률 및 광고 판매율 감소, 17년 넷플릭스 등장으로 시청 플랫폼의 다변화가 시작된 2차 Wave 이후 시청률과 광고 판매율은 급감
- SBS 주요 드라마의 평균 시청률은 18년 8.5%, 19년 7.7%
- 광고 총판매율은 18년 42%, 19년 38%, 20년 33%
- 하지만, 주요 드라마의 평균 시청률은 20년 11%, 21년 13.5%로 개선, 광고 총판매율도 40% 수준 회복. 늦었지만 변화에 순응한 결과
- 지상파는 17년 이후 2차 Wave의 진행과정에서 플랫폼의 다변화 현상을 받아들이지 않고 배제하면서 시청률과 수익성 모두 감소 중이지만, SBS는 지상파 중에서도 가장 발빠르게 변화에 대응 중
- 연간 2편 정도에 불과하지만, 그래도 지상파 중에서는 가장 먼저 넷플릭스에 콘텐츠를 판매했고, 예능 등 구작 콘텐츠는 유튜브에 적극적으로 판매 중이며, 역시 지상파 중에서는 가장 먼저 20.4월 드라마 전문 스튜디오인 스튜디오S를 설립하여 드라마의 전문성 확보
- 스튜디오S는 <펜트하우스> 시리즈로 다시 20%대 시청률을 이끌었고, 24년 이후 OTT의 통합/협업이 나타나는 7차 Wave에서 지상파의 대표 주자로 등극할 것으로 전망

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 배, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	750	757	838	1,013	822
영업이익	6	45	156	143	88
세전순이익	5	-102	162	145	92
총당기순이익	3	-78	112	107	68
지배지분순이익	3	-78	112	107	68
EPS	180	-4,287	6,155	5,879	3,733
PER	115.8	-5.5	8.1	8.5	13.4
BPS	30,719	26,181	32,336	37,246	40,058
PBR	0.7	0.9	1.5	1.3	1.2
ROE	0.6	-15.1	21.0	16.9	9.7

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

1. 기업개요

기업 및 주요 주주 현황

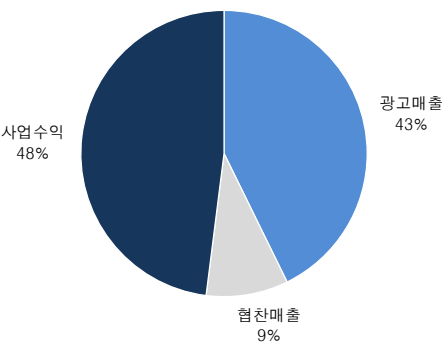
- 2020년 매출 7,568억원 영업이익 449억원 당기순이익 -782억원
- 1Q21 기준 매출 비중 광고매출 407%, 사업수익 50%, 협찬매출 10%
- 2Q21 기준 주요 주주는 SBS 미디어홀딩스 36.9%, 국민연금공단 11.6%, 한국투자신탁운용 8.0%, 대한제분 4.4%

주가 코멘트

- 20년에는 코로나 영향으로 TV 광고 크게 위축되었으나, 4Q20부터 회복세 진입. 2Q21 TV 기본광고판매율은 33.1%로 코로나 이전 수준 회복
- 중견광고가 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

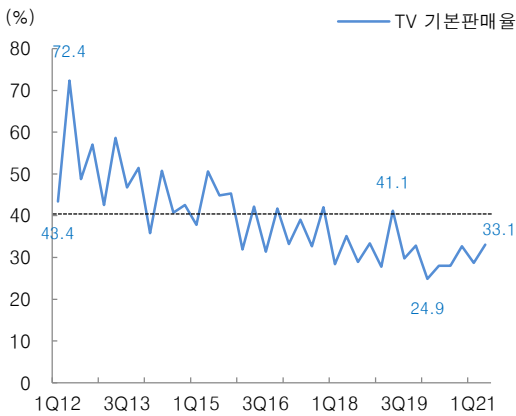
매출 비중(2Q21)



자료: SBS, 대신증권 Research Center

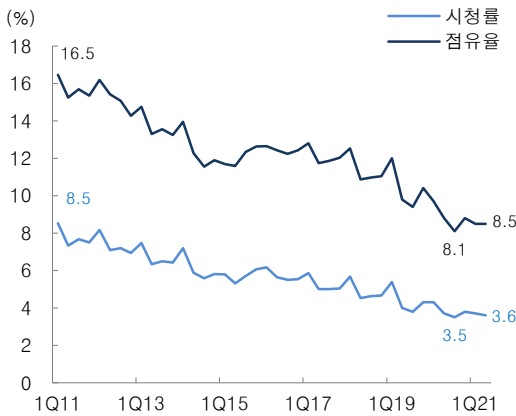
2. Earnings Driver

TV 광고 기본판매율(2Q21)



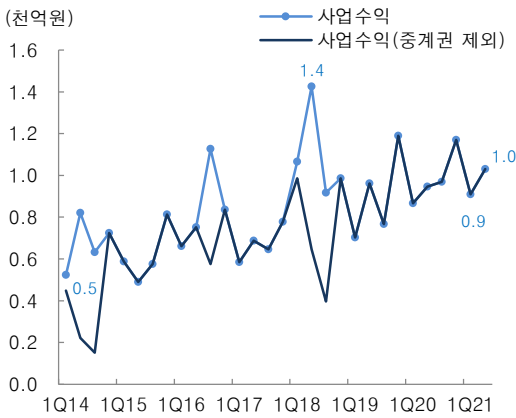
자료: SBS, 대신증권 Research Center

SBS 시청률 및 점유율(2Q21)



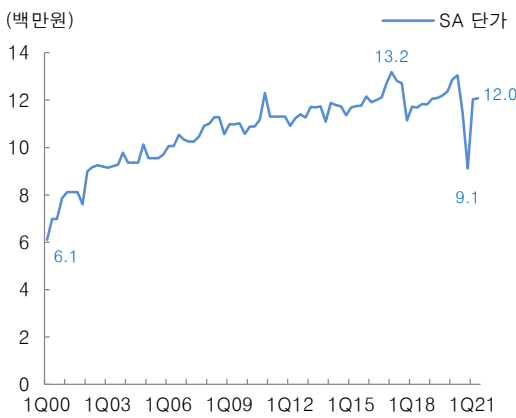
자료: SBS, 대신증권 Research Center

사업수익(2Q21)



자료: SBS, 대신증권 Research Center

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	553	714	601
매출총이익	127	159	285	299	221
판매비와판매비	121	114	129	156	134
영업이익	6	45	156	143	88
영업외수익	0.8	5.9	18.7	14.1	10.7
EBITDA	31	68	177	161	105
영업외손익	-1	-147	5	3	4
관계기업손익	-3	-6	10	0	0
금융수익	4	4	4	4	5
오환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-6	-7	-7	-7	-7
오환관련손실	0	0	0	0	0
기타	4	-138	-2	5	6
법인세비용차감전순이익	5	-102	162	145	92
법인세비용	1	-24	-49	-38	-24
계속사업순이익	3	-78	112	107	68
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	3	-78	112	107	68
당기순이익	0.4	-10.3	13.4	10.6	8.3
비배분순이익	0	0	0	0	0
지배분순이익	3	-78	112	107	68
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-3	-2	-2	-2	-2
포괄순이익	0	-80	110	105	66
비배분포괄이익	0	0	0	0	0
지배분포괄이익	0	-80	0	0	0

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	180	-4,287	6,155	5,879	3,733
PER	115.8	NA	8.1	8.5	13.4
BPS	30,719	26,181	32,336	37,246	40,058
PBR	0.7	0.9	1.5	1.3	1.2
EBITDAPS	1,685	3,741	9,679	8,840	5,756
EV/EBITDA	17.5	8.4	5.8	6.2	8.8
SPS	41,116	41,465	45,891	55,477	45,057
PSR	0.5	0.6	1.1	0.9	1.1
CFPS	2,630	4,486	18,725	17,750	14,732
DPS	150	0	1,000	950	1,050

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증감률	-140	0.8	10.7	20.9	-18.8
영업이익 증감률	767.4	650.2	248.0	-8.8	-38.5
순이익 증감률	118.4	-2,486.2	흑전	-4.5	-36.5
수익성					
ROIC	0.8	7.4	25.3	22.5	14.2
ROA	0.6	4.4	14.0	11.0	6.4
ROE	0.6	-15.1	21.0	16.9	9.7
안정성					
부채비율	91.9	106.8	110.4	96.9	88.9
순차입금비율	28.4	30.4	18.6	13.9	2.1
이자보상배율	1.0	6.9	23.4	20.2	13.2

자료: SBS, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	483	381	612	685	702
현금및현금성자산	4	11	183	197	277
매출채권및기타채권	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
관계기업투자금	150	180	217	253	290
기타비유동자산	157	153	153	152	152
자산총계	1,076	988	1,242	1,338	1,381
유동부채	312	161	302	309	301
매입채무및기타채무	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
자본	561	478	590	680	731
자본금	91	91	91	91	91
자본잉여금	58	58	58	58	58
이익잉여금	427	344	456	546	597
기타자본변동	-16	-15	-15	-15	-15
비자본	0	0	0	0	0
자본총계	561	478	590	680	731
순차입금	159	145	110	95	15

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	-34	77	252	223	267
당기순이익	3	-78	112	107	68
비현금항목의가감	45	160	229	217	201
감가상각비	25	23	20	19	17
오환손익	0	0	0	0	0
자본참평가손익	0	0	0	0	0
기타	20	136	209	198	183
자산부채의증감	-80	0	-39	-61	24
기타현금흐름	-2	-5	-51	-40	-26
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	172	14	81
기초현금	4	4	11	183	197
기말현금	4	11	183	197	277
NOPLAT	4	34	109	105	65
FCF	17	50	122	118	76