

역대급 보복 소비 겨냥한 TV 광고주들의 귀환

목표주가 상향. 당사 예상치보다 더 좋아질 가능성 높음

EPS 상향을 반영해 목표주가를 60,000원(+88%)으로 상향한다. 어느 때보다 소비자들이 돈을 쓸 준비가 되어 있는 지금 기업들의 마케팅비는 계속 올라갈 것이고, 타게팅보다는 브랜드 광고가 더 효율적일 수 있는 상황이다. TV광고 산업에 대한 적극적인 관심이 필요하며, 당사의 연간 영업이익(1,442억원, +109% YoY)은 일본 올림픽 취소를 반영(OP 350억원 내외 요인)하고 있기에 더 좋아질 여지도 있다.

1Q Review: OPM 19.5%(+23.0%p YoY)

1분기 매출액/영업이익은 각각 2,171억원(+23% YoY)/422억원(흑전)으로 컨센서스(33억원)를 크게 상회했으며 CJ ENM과 마찬가지로 비수기에 창사 이래 최대 실적이었다. 별도 매출액은 1,827억원(+13%)으로, 이 중 TV광고는 736억원(+26%)으로 코로나 이전인 1Q19(678억원)보다 더 높은 수준이다. 유튜브/웨이브 등이 포함된 온라인 유통 수익은 209억원으로 특히, 웨이브형 매출이 121억원(+112%)을 좋았다. 제작비는 효율적인 집행(1,222억원, -15%)이 계속되고 있으며, 이미 중계비 대부분을 손상차손으로 반영한 올림픽/월드컵 등이 있어 통제 기조가 지속될 것이다. 연결에서는 디엠씨미디어/SBS플러스/SBS콘텐츠허브 등의 계열사들이 순익으로 각각 14억원/18억원/19억원 등을 기여했다.

TV광고는 왜 이렇게 증가했을까?

SBS/CJ ENM의 동반 창사 이래 최대 실적은 코로나19에 따른 기저효과를 감안해도 급격한 성장이다. 짧게 고민해보건데, 광고의 본질은 소비자들이 지갑을 열게 하는 것이다. 경제 재개 기대감으로 역대급 보복 소비 성향이 짙어지면서 1) 굳이 타게팅(혹은 디지털) 광고만 할 필요가 있을까? → 브랜드 광고 확대 혹은 2) 대형 광고주들이 마케팅비를 확대하면서 전체 마케팅 채널에 대한 예산을 확대하는 것일 수도 있다. 뭐가 됐든 소비자들이 지금 소비하고 싶어한다는 점이 핵심이기에 올해는 TV광고 계절성도 뚜렷하지 않을 것이다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 60,000원(상향) | CP(5월14일): 35,100원

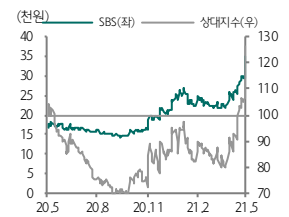
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,153.32
52주 최고/최저(원)	35,100/14,050
시가총액(십억원)	640.7
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	18,252.6
60일 평균 거래량(천주)	198.0
60일 평균 거래대금(십억원)	5.1
21년 배당금(예상, 원)	0
21년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	0.00
주요주주 지분율(%)	
SBS미디어홀딩스	36.92
국민연금공단	11.65
주가상승률	1M 6M 12M
절대	36.8 112.1 107.1
상대	38.1 67.7 26.4

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	935.7	1,038.1
영업이익(십억원)	81.0	73.1
순이익(십억원)	58.3	54.1
EPS(원)	3,087	2,843
BPS(원)	30,305	32,569

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	817.7	860.3	944.4	1,002.7	958.9
영업이익	십억원	12.6	69.1	144.2	154.4	115.5
세전이익	십억원	27.4	(71.1)	132.9	153.5	117.1
순이익	십억원	19.7	(67.3)	90.4	103.9	79.3
EPS	원	1,079	(3,686)	4,950	5,693	4,343
증감율	%	304.12	적전	흑전	15.01	(23.71)
PER	배	19.28	(6.39)	7.09	6.17	8.08
PBR	배	0.64	0.82	1.04	0.89	0.80
EV/EBITDA	배	11.66	5.11	2.27	1.61	1.31
ROE	%	3.45	(12.32)	16.24	15.90	10.64
BPS	원	32,632	28,847	33,798	39,490	43,834
DPS	원	150	0	0	0	0



Analyst 이기훈

02-3771-7722

sacredkh@hanafn.com

표 1. SBS 목표주가 상향

지배주주순이익('22년)	90.4	십억원
주식 수	18,253	천주
EPS	4,950	원
목표 P/E	12.0	배
목표 주가	60,000	원
현재 주가	35,100	원
상승 여력	71	%

자료: 하나금융투자

표 2. SBS 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	19	20	21F	22F	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F
매출	818	860	944	1,003	177	201	222	261	217	234	226	268
별도	750	757	807	870	162	187	178	230	183	199	186	239
광고	388	362	391	386	75	93	81	113	92	97	91	111
사업	362	395	413	484	87	95	97	117	91	102	95	128
기타	67	104	137	133	15	14	44	31	34	35	40	28
영업이익(손실)	13	69	144	154	(6)	2	35	38	42	38	28	36
별도	6	45	104	112	(8)	(2)	25	30	33	27	19	27
기타	7	24	41	42	2	4	10	8	9	11	9	9
지배주주순익	20	(67)	90	104	(16)	(1)	(64)	14	25	26	11	29

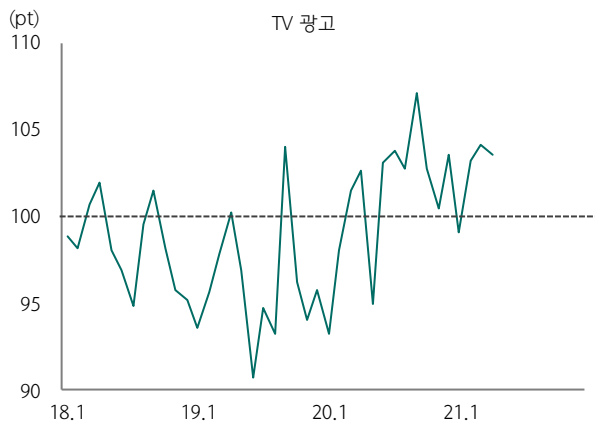
자료: 하나금융투자

표 3. SBS 2021년 예정 드라마 라인업

채널	방영	제목	출연진	회차
SBS	월화	1Q	펜트하우스 S1	21
		2Q	라켓소년단	16
		3Q	홍천기	16
		4Q	악의 마음을 읽는 자들	16
	토일	1Q	펜트하우스 S2	12
		2Q	모범택시	16
		2Q	펜트하우스 S3	12
		3Q	윈더우먼	16
		4Q	지금 헤어지는 중입니다	16
			엄기준, 이지아	
			김상경, 오나라	
			안효섭, 김유정	
			김남길	
			이제훈, 이솜	
			엄기준, 이지아	
			이상윤, 이하늬	
			송혜교, 장기용	

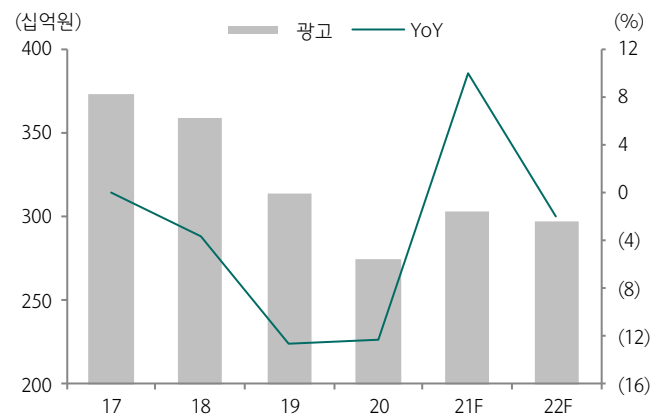
자료: 언론 보도 및 각사, 하나금융투자

그림 5. 지상파TV KAI 추이



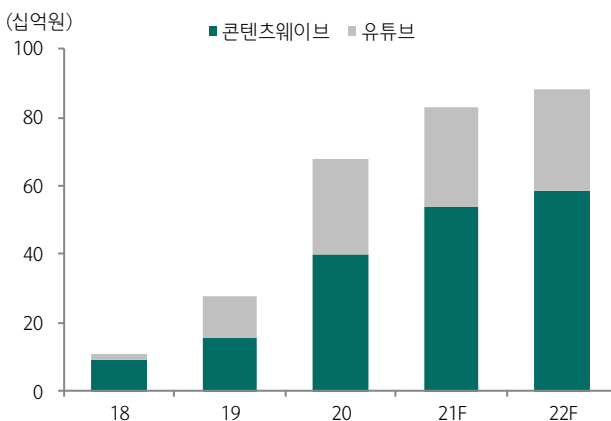
자료: KAI, 하나금융투자

그림 6. SBS (별도) TV광고 매출 추이: 5년 만에 첫 반등



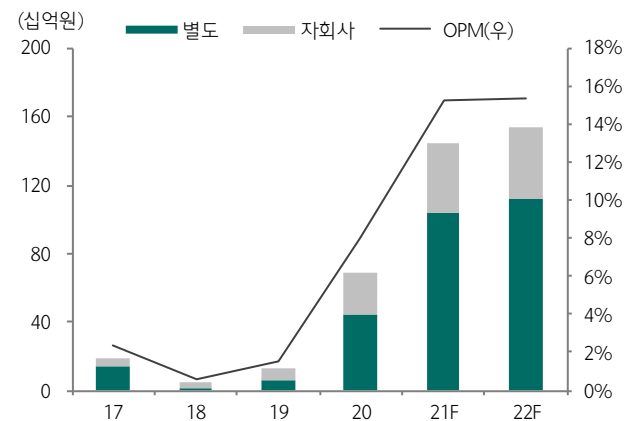
자료: SBS, 하나금융투자

그림 1. 디지털 매출 추이 및 예상



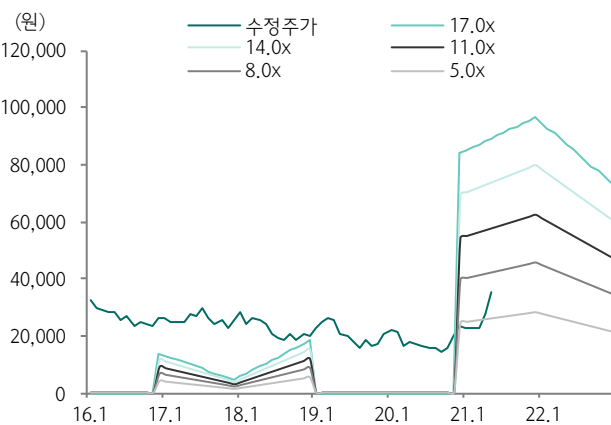
자료: SBS, 하나금융투자

그림 2. 부문별 영업이익 및 OPM 추이



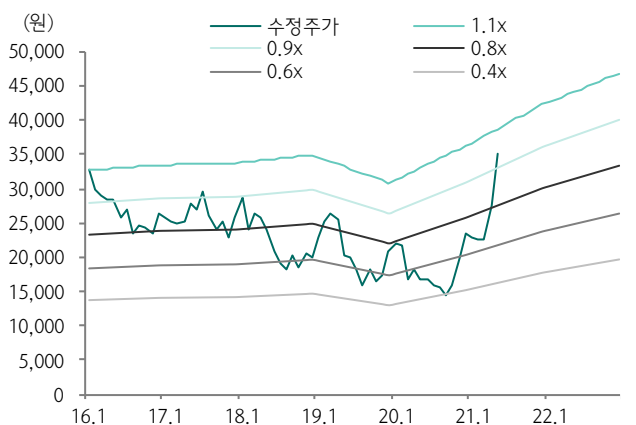
자료: SBS, 하나금융투자

그림 1. SBS 12MF P/E 밴드차트



자료: SBS, 하나금융투자

그림 2. SBS 12MF P/B 밴드차트



자료: SBS, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	817.7	860.3	944.4	1,002.7	958.9
매출원가	657.3	636.9	628.2	678.1	672.3
매출총이익	160.4	223.4	316.2	324.6	286.6
판매비	147.8	154.4	171.9	170.2	171.1
영업이익	12.6	69.1	144.2	154.4	115.5
금융손익	(0.7)	(1.3)	(0.3)	0.2	0.7
종속/관계기업손익	(8.4)	(3.4)	(8.0)	(6.0)	(4.0)
기타영업외손익	23.9	(135.4)	(3.0)	5.0	5.0
세전이익	27.4	(71.1)	132.9	153.5	117.1
법인세	6.4	(9.2)	37.2	43.0	32.8
계속사업이익	20.9	(61.9)	95.7	110.5	84.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	20.9	(61.9)	95.7	110.5	84.3
비자배주주지분 순이익	1.2	5.3	5.3	6.6	5.1
지배주주순이익	19.7	(67.3)	90.4	103.9	79.3
지배주주지분포괄이익	20.4	(71.4)	103.1	119.1	90.9
NOPAT	9.6	60.1	103.9	111.1	83.1
EBITDA	40.5	96.2	168.2	175.5	134.2
성장성(%)					
매출액증가율	(10.54)	5.21	9.78	6.17	(4.37)
NOPAT증가율	159.46	526.04	72.88	6.93	(25.20)
EBITDA증가율	22.73	137.53	74.84	4.34	(23.53)
영업이익증가율	147.06	448.41	108.68	7.07	(25.19)
(지배주주)순이익증가율	302.04	적전	흑전	14.93	(23.68)
EPS증가율	304.12	적전	흑전	15.01	(23.71)
수익성(%)					
매출총이익률	19.62	25.97	33.48	32.37	29.89
EBITDA이익률	4.95	11.18	17.81	17.50	14.00
영업이익률	1.54	8.03	15.27	15.40	12.05
계속사업이익률	2.56	(7.20)	10.13	11.02	8.79

투자지표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	1,079	(3,686)	4,950	5,693	4,343
BPS	32,632	28,847	33,798	39,490	43,834
CFPS	3,520	6,548	8,633	9,520	7,290
EBITDAPS	2,220	5,273	9,217	9,617	7,351
SPS	44,797	47,135	51,740	54,934	52,536
DPS	150	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	19.28	(6.39)	7.09	6.17	8.08
PBR	0.64	0.82	1.04	0.89	0.80
PCR	5.91	3.60	4.07	3.69	4.81
EV/EBITDA	11.66	5.11	2.27	1.61	1.31
PSR	0.46	0.50	0.68	0.64	0.67
재무비율(%)					
ROE	3.45	(12.32)	16.24	15.90	10.64
ROA	1.79	(5.56)	7.40	7.84	5.59
ROIC	3.28	21.35	40.01	44.54	35.11
부채비율	92.82	106.43	91.68	78.64	69.53
순부채비율	4.04	1.05	(12.08)	(24.07)	(34.63)
이자보상배율(배)	1.97	10.47	22.81	24.39	18.24

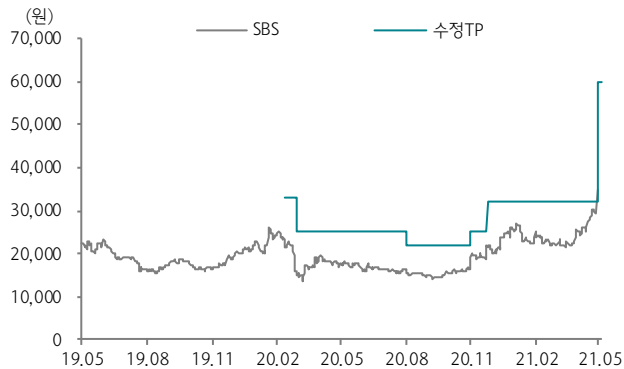
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	717.0	658.2	780.3	911.4	1,003.4
금융자산	297.9	291.9	378.2	484.5	595.2
현금성자산	91.4	54.3	87.3	97.5	127.0
매출채권	311.2	322.4	353.9	375.8	359.4
재고자산	2.6	2.4	2.6	2.8	2.6
기타유동자산	105.3	41.5	45.6	48.3	46.2
비유동자산	530.8	512.2	489.9	469.9	450.3
투자자산	127.8	122.7	124.4	125.6	124.7
금융자산	108.4	110.2	110.7	111.0	110.7
유형자산	313.1	299.1	276.1	255.8	237.8
무형자산	23.9	19.3	18.4	17.5	16.7
기타비유동자산	66.0	71.1	71.0	71.0	71.1
자산총계	1,247.8	1,170.4	1,270.2	1,381.2	1,453.7
유동부채	393.0	246.8	244.8	241.2	232.5
금융부채	138.2	3.4	3.7	4.0	3.8
매입채무	66.3	71.0	78.0	82.8	79.2
기타유동부채	188.5	172.4	163.1	154.4	149.5
비유동부채	207.6	356.6	362.7	366.9	363.7
금융부채	185.8	294.4	294.4	294.4	294.4
기타비유동부채	21.8	62.2	68.3	72.5	69.3
부채총계	600.6	603.4	607.5	608.0	596.2
지배주주지분	580.4	511.4	601.7	705.6	784.8
자본금	91.3	91.3	91.3	91.3	91.3
자본잉여금	67.2	72.2	72.2	72.2	72.2
자본조정	(15.2)	(15.2)	(15.2)	(15.2)	(15.2)
기타포괄이익누계액	6.2	6.5	6.5	6.5	6.5
이익잉여금	430.9	356.5	446.9	550.8	630.1
비지배주주지분	66.7	55.6	61.0	67.6	72.7
자본총계	647.1	567.0	662.7	773.2	857.5
순금융부채	26.2	5.9	(80.1)	(186.1)	(297.0)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	(61.0)	66.5	112.3	124.3	97.2
당기순이익	20.9	(61.9)	95.7	110.5	84.3
조정	4	17	2	2	2
감가상각비	27.9	27.2	24.0	21.2	18.7
외환거래손익	0.4	2.6	0.0	0.0	0.0
지분법손익	8.4	3.4	0.0	0.0	0.0
기타	(32.7)	(16.2)	(22.0)	(19.2)	(16.7)
영업활동 자산부채 변동	(120.3)	(45.3)	(7.4)	(7.4)	(5.9)
투자활동 현금흐름	13.9	(47.6)	(55.1)	(97.3)	(80.3)
투자자산감소(증가)	(38.2)	16.4	(1.7)	(1.2)	0.9
자본증가(감소)	(11.3)	(8.2)	0.0	0.0	0.0
기타	63.4	(55.8)	(53.4)	(96.1)	(81.2)
재무활동 현금흐름	125.4	(54.3)	0.3	0.2	(0.2)
금융부채증가(감소)	138.0	(26.2)	0.3	0.2	(0.2)
자본증가(감소)	0.0	5.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(11.0)	(30.4)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(1.6)	(2.7)	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	78.1	(35.4)	31.3	10.3	29.5
Unlevered CFO	64.3	119.5	157.6	173.8	133.1
Free Cash Flow	(73.1)	58.0	112.3	124.3	97.2

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SBS



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.5.16	BUY	60,000		
20.12.10	BUY	32,000	-24.86%	9.69%
20.11.17	BUY	25,000	-21.84%	-12.80%
20.8.17	BUY	22,000	-29.94%	-24.55%
20.3.16	BUY	25,000	-32.50%	-21.00%
20.2.26	BUY	33,000	-36.52%	-29.70%
19.12.9	Not Rated	-	-	-

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.06%	4.94%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 05월 13일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 5월 16일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2021년 5월 16일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.