

SBS
(034120)

누가 1분기를 비수기라 했나

김희재 769.3540
khjaej@daishin.com

BUY

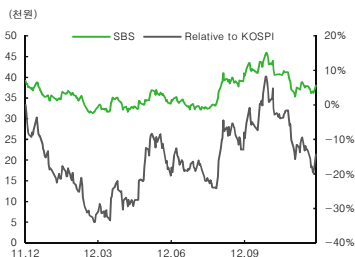
[매수, 유지]
미디어업종

현재가 38,000

목표주가
(유지) 48,000

KOSPI	1983.07
시가총액	694 십억원
시가총액비중	0.1%
자본금(보통주)	91 십억원
52주 최고/최저	45,950 원 / 31,300 원
120일 평균거래대금	22 억원
외국인지분율	0.0%
주요주주	SBS 미디어홀딩스 34.7% 국민연금공단 8.7%

주가수익률(%)	1W	1M	3M	12M
절대수익률	2.7	2.7	-2.6	-5.7
상대수익률	1.4	-3.6	-1.6	-12.5



투자포인트

- 4Q12 Preview: 매출 1,833억원, 영업이익 158억원 전망(+902% yoy, +111% qoq)
- 광고경기 부진으로 4분기의 성수기 효과는 크지 않음
- 1Q 드라마 라인업 및 미디어 크리에이트 정상화로 지저 효과 기대

Comment

4Q12 Preview: 매출액 1,833 억원, 영업이익 158 억원 전망

SBS의 4Q12 매출액은 1,833억원(-6% yoy, -16% qoq), 영업이익은 158억원(+862% yoy, +111% qoq)을 달성할 것으로 전망된다. 4분기 광고성수기 효과를 기대했던 당사의 직전 추정치(영업이익 321억원)에는 크게 못 미칠 것으로 전망되지만, 3분기 보다는 판매율이 개선되고 있고, 전년 동기 대비 판매율은 부진하나 비용 감소에 의한 이익 개선이 예상된다.

4분기 광고 판매율(TV, 기본 판매율 기준)은 3분기의 49%와 전년도 4분기의 64%의 중간 수준인 55% 정도로 추정된다. 올해 1월부터 본격적으로 영업을 시작한 미디어크리에이트의 영업 정상화 및 4분기 성수기 효과로 인해 판매율이 크게 증가할 것으로 기대했으나, 광고경기의 부진으로 판매율은 전분기 대비 소폭 상승하는데 그칠 것으로 전망한다. 4분기에 기대했던 신작 드라마 라인업도 기대보다는 부진한 시청률을 보이고 있다. SBS 주요 드라마(월화 “드라마의 제왕”, 수목 “대풍수”, 주말 “내 사랑 나비부인”, “청담동 앨리스”)의 평균 시청률은 9% 정도로, 동시간대의 경쟁사 드라마 시청률(KBS 15%, MBC 12%)에 못미치고 있다(그림 1). 다만, 전년 동기에 있었던 영업이익에 따른 구간별 성과급 지급이 올해에는 없기 때문에, 영업이익은 전분기 및 전년 동기 대비 개선될 것으로 전망한다.

SBS의 현재가는 이러한 기대 이하의 실적을 이미 반영하고 있다고 판단된다. 오히려 지금은 2013년 1분기 이후를 바라보면서 투자 판단을 할 시점이다.

누가 1분기를 비수기라 했나

4분기가 전통적인 성수기라면, 1분기는 전통적인 비수기이다. 그 이유는 광고주들의 광고비 예산이 통상 2~3월에 편성되기 때문에 1분기에는 광고비 집행이 줄어들어서 판매율도 저조하기 때문이다(그림 2). 하지만, 다가오는 2013년 1분기는 이러한 비수기 효과가 크지 않을 것으로 전망한다. 올해 1분기에 -180억원이라는 큰 폭의 적자를 기록하면서 내년 1분기에 대해서도 우려의 시각이 많지만, 내년 1분기는 비교적 양호한 성과를 거둘 것으로 전망한다. 그 이유는 크게 두 가지이다.

첫째, 광고 판매율은 2009년 1분기 40%를 저점으로 점점 회복세를 보이면서 2010년에는 60%대를 회복했다. 2012년 1분기는 미디어크리에이트(SBS의 미디어렐)가 출범하면서 직접 영업에 따른 시향착오(인력 부족, 전산 미비 등)로 다시 판매율이 43%로 하락했지만, 미디어크리에이트가 출범한지 1년이 지나면서 정상화 되었기 때문에, 1분기의 광고시장 위축에도 불구하고

하고, 적어도 2012년 보다는 높은 판매율을 달성할 것으로 전망한다(당사 추정 판매율 55%). SBS의 광고 판매율은 KAI지수(광고경기 실사지수)와도 밀접한 관계를 보이고 있다. KAI지수는 광고주들에 대한 설문조사로, 익월 광고비 지출의 증감 여부를 나타낸다. KAI지수의 전월대비 증감율은, SBS의 광고판매율의 증감율과 거의 유사하게 움직인다. 다만, 1Q12의 경우는 광고주들의 광고비 집행이 증가할 것으로 전망했으나, 미디어크리에이트의 시행착오로 SBS의 광고 판매율은 오히려 감소했다(그림 3, 4). 2013년 1월 KAI 지수는 99.6으로 12월의 98.1 보다 다소 상승하였기 때문에, SBS의 광고판매도 증가할 것으로 전망한다.

둘째, 1분기 드라마 라인업이 기대된다. 2012년 1분기가 쉬어가는 편성(월화 “샐러리맨 초한지”, 수목 “부탁해요 캡틴”)이었다면, 2013년 1분기는 제대로된 편성이라고 볼 수 있다. 월화 드라마에는 “야왕” (이희명 작가 “옥탑방 왕세자(14.8% 광고 완판)” / 권상우 “대물(27.8%)”, “천국의 계단(43.5%)” / 수애 “천일의 약속(19.8%)”, “아테나: 전쟁의 여신(13.3%)”이, 수목 드라마에는 “그 겨울 바람이 분다” (노희경 작가 “빠담빠담” / 조인성 “봄날(24.2%)”, “발리에서 생긴 일(40.4%)” / 송혜교 “풀하우스(40.2%)”, “올인(47.7%)”, “가을동화(42.3%)”가 준비되고있다. 작가와 출연 배우 모두 높은 시청률을 올린 작품의 작가 및 배우들이기 때문에, 이번 1분기는 시청률 상승 및 광고 판매율 증가가 예상된다(그림 5, 6).

SBS에 대한 투자 의견 매수(Buy), 목표주가 48,000원을 유지한다. 목표주가는 2013년 예상 EPS 3,093원에 PER 16.8배(‘02~’03, ‘06~’07, ‘11년 평균)를 적용하였다.

2012년 4분기 실적 비교

(단위: 십억원, %)

구분	확정치		대신증권 추정치			컨센서스
	4Q11	3Q12	4Q12(F)	YoY	QoQ	4Q12
매출액	195	217	183	-6.0	-15.7	206
영업이익	2	7	16	862.0	111.0	23
순이익	2	8	13	472.5	72.1	17

주: 연결인 경우 순이익은 지배주주지분순이익을 의미

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	682	721	740	763	913
영업이익	-2	75	44	72	80
세전순이익	0	77	47	74	83
총당기순이익	0	58	36	56	63
지배지분순이익	0	58	36	56	63
EPS	-7	3,180	1,984	3,093	3,461
PER	NA	11.7	19.2	12.3	11.0
BPS	26,577	29,220	30,454	32,798	35,508
PBR	1.1	1.3	1.2	1.2	1.1
ROE	0.0	11.4	6.7	9.8	10.1

주: 영업이익은 회계별표 기준, EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준

자료: SBS, 대신증권 리서치센터

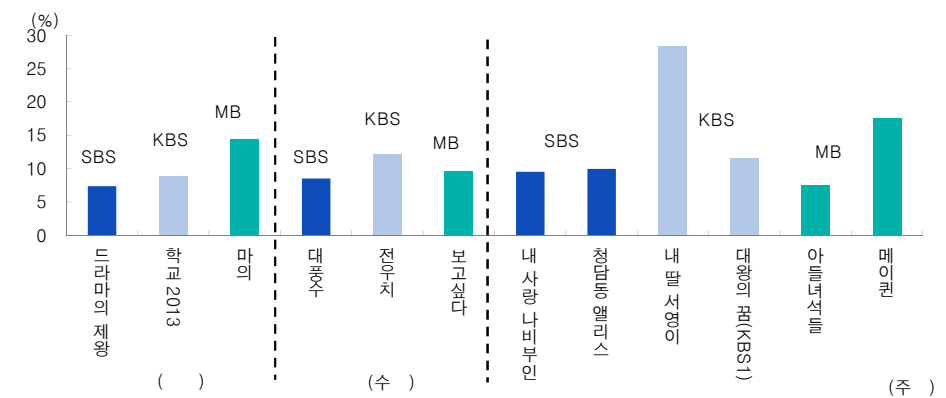
표 1. 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2012F	2013F	2012F	2013F	2012F	2013F
매출액	765	788	740	763	-3.24	-3.17
매출총이익	217	254	196	248	-9.59	-2.43
매출총이익률	28.4	32.2	26.5	32.4	-1.86	0.25
판매비와 관리비	153	180	149	175	-2.95	-2.64
기타영업손익	-4	0	-4	0	0.00	0.00
영업이익	60	74	44	72	-27.20	-1.93
영업이익률	7.8	9.3	5.9	9.5	-1.94	0.12
영업외손익	4	2	4	2	0.00	0.00
세전순이익	63	76	47	74	-25.69	-1.87
지배지분순이익	49	58	36	56	-25.69	-1.87
순이익률	6.4	7.3	4.9	7.4	-1.48	0.10
EPS(지배지분순이익)	2,670	3,152	1,984	3,093	-25.69	-1.87

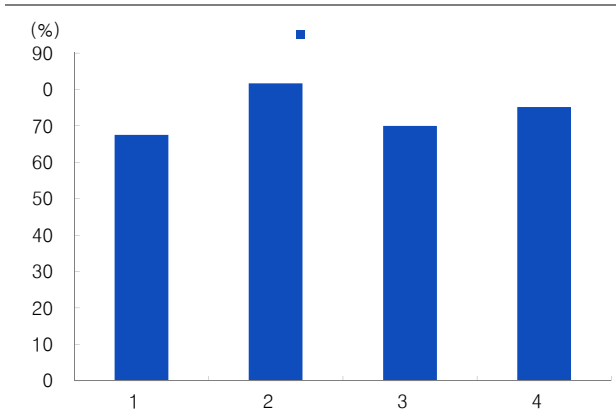
자료: SBS, 대신증권 리서치센터

그림 1. 4Q 주요 드라마 시청률 비교



자료: AGB Nielsen, 대신증권 리서치센터

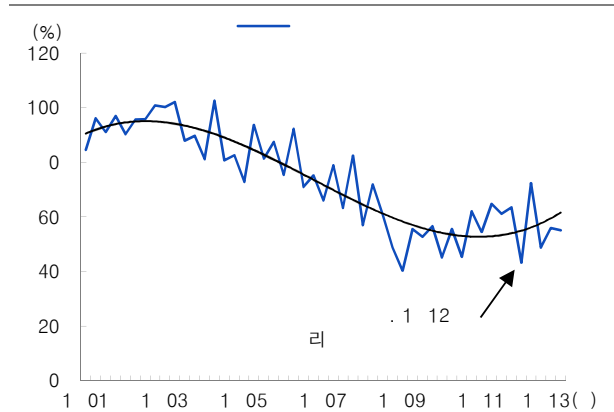
그림 2. 통상 1분기는 광고 비수기(2001~2012)



자료: SBS IR, 대신증권 리서치센터

주:

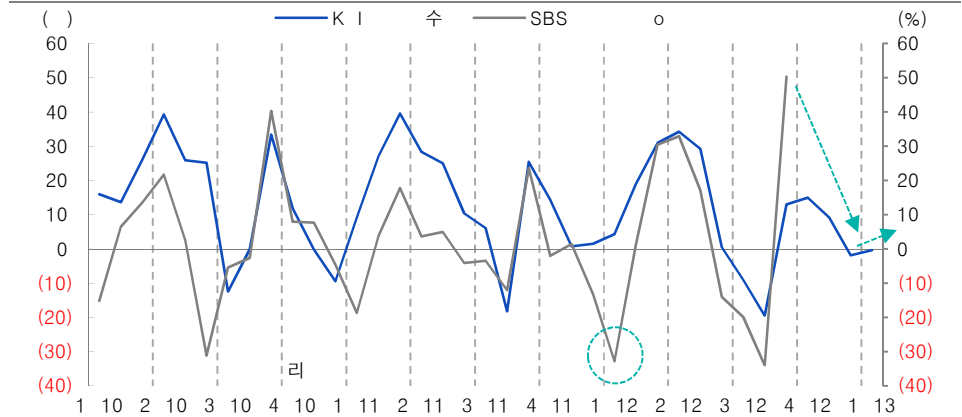
그림 3. 광고 판매율은 2009년 저점이후 회복. 1Q12는 광고 직접판매 도입에 따른 시행착오로 부진



자료: SBS IR, 대신증권 리서치센터

주:

그림 4. 4Q, 성수기임에도 불구하고 광고경기 위축되나, 1Q13 다시 회복 전망. 기저효과 예상



자료: KOBACO, SBS IR, 대신증권 리서치센터

그림 5. 1Q13 SBS 주요 드라마 라인업

작가	주요출연진
월화 야영 (2013.1월 예정) 지독한 가난에서 벗어나 퍼스트레이디가 도려는 여자와 그녀를 위해 모든 것을 희생하는 남자의 사랑과 배신, 욕망은 그린 드라마	- 이희명 - 육탄방 왕서자 (14.8%) - 미스터Q - 권상우 - D-폴 (27.8%) - 전국의 거대 (43.5%) - 수아 - 전일의 약속 (19.8%) - 아테나: 진정한 여신 (13.5%)
수목 그 겨울 바람이 분다 (2013.2월 예정) 유년시절 부모로부터 버려지고 첫사랑에 실패한 후 의미 없는 삶을 사는 남자와 부모의 이혼과 오빠와의 결별, 갑자기 찾아온 시간 장애로 외롭고 고단한 삶을 사는 여자가 만나 자갑고 오로웠던 그들의 삶에서 희망과 진정한 사랑의 의미를 찾아가는 이야기	- 노희경 - 빠단배달: 그와 그녀의 심장박동소리 - 조인성 - 봄날 (24.2%) - 발리에서 생긴 일 (40.4%) - 송혜교 - 할하우스 (40.2%) - 홀인 (47.7%) - 가을동화 (42.3%)

자료: SBS IR, 대신증권 리서치센터

주: 시청률은 최종회 기준

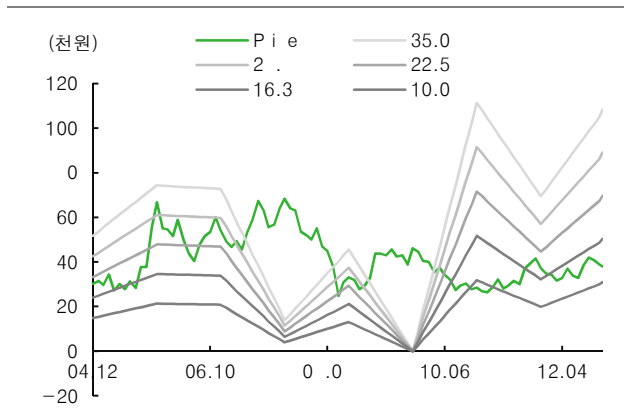
그림 6. 2Q13 SBS 주요 드라마 라인업

작가	주요출연진
월화 장옥정, 사랑에 살다 (2013.3월 예정) 파란만장한 삶을 살았던 장희빈의 또다른 모습을 소자로 한 드라마	- 김대희 - 아이리스 (35.5%) - 러브스토리 인 하버드 (20.0%) - 전국의 거대 (43.5%)
수목 내 연애의 모든 것 (2013.4월 예정) 정치적 신념이 다른 상황에서 서로 다른 정당에 소속하고 있는 남녀 국회의원들의 비밀 연애틀 그린 로맨틱 코미디	- 권기영 - 로스를 지켜라 (14.2%) - 임수정 - 미안하다, 사랑한다 (29.2%) - 학교 4 - 신하균 - 브레인 (16.1%) - 위기탈출 중년빌라

자료: SBS IR, 대신증권 리서치센터

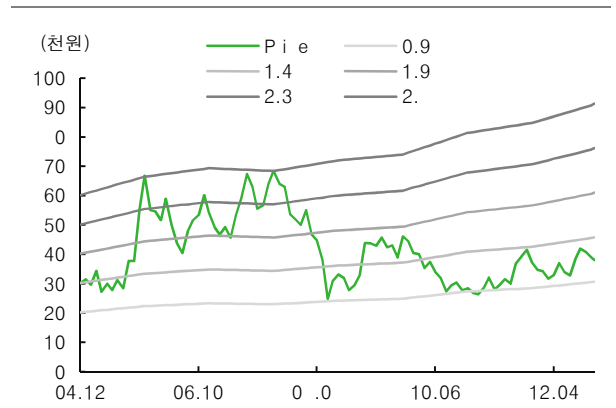
주: 시청률은 최종회 기준

그림 7. PER(12M Fwd) 밴드



자료: WIS, 대신증권 리서치센터

그림 8. PBR(12M Fwd) 밴드



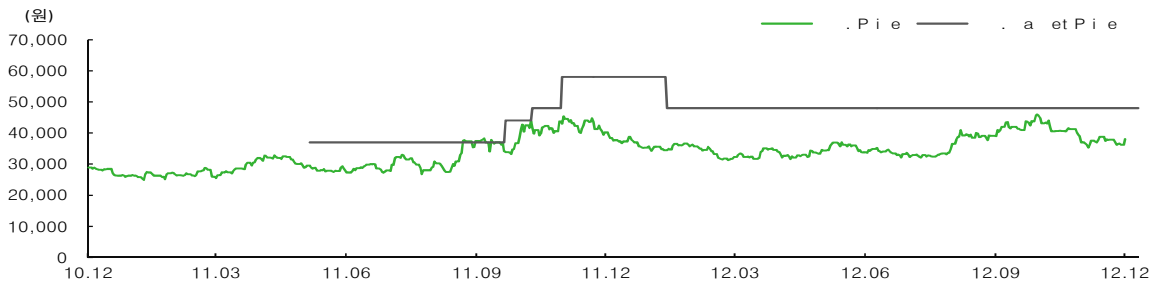
자료: WIS, 대신증권 리서치센터

► 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



제시일자	12.12.18	12.10.26	12.10.09	12.07.25	12.06.17	12.05.16	12.04.02	12.03.07	12.02.09	12.01.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	48,000	48,000	48,000	48,000	48,000	48,000	48,000	48,000	48,000	48,000
제시일자	11.11.16	11.10.26	11.10.07	11.05.22						
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy						
목표주가	58,000	48,000	44,000	37,000						
제시일자										
투자의견										
목표주가										

► 투자등급관련사항

- 산업 투자의견**
- Overweight(비중확대): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweight(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