

2013. 04. 04

Analyst

최 훈 02) 3777-8075

hchoi@kbsec.co.kr

미디어 (OVERWEIGHT)

Earnings Preview

Recommendations

제일기획 (030000)

투자의견: BUY (유지)

목표주가: 28,000원 (유지)

스카이라이프 (053210)

투자의견: BUY (유지)

목표주가: 50,000원 (유지)

CJ E&M (130960)

투자의견: BUY (유지)

목표주가: 41,000원 (유지)

SBS (034120)

투자의견: BUY (유지)

목표주가: 42,000원 (유지)

1Q13 Preview: 비수기 영향 속 성장주 찾기

1Q13 제일기획 실적은 삼성 스마트폰 마케팅 효과에 따른 해외 부문 성장이 지속되는 가운데 컨센서스 대비 영업이익이 소폭 하회할 전망이다. 스카이라이프는 연초 가입자 증가세 둔화로 인한 비용 감소로 영업이익 컨센서스를 상회하는 실적이 예상된다. CJ E&M은 게임부문 턴어라운드 긍정적이나 광고수익 감소와 비용증가로 영업이익은 컨센서스를 하회할 전망이다. SBS는 타지상파 대비 광고 실적은 선전할 전망이다, 영업이익 컨센서스는 다소 공격적인 것으로 판단된다. 미디어업종 Top pick으로 스카이라이프를 유지한다.

제일기획, 해외 부문 삼성 스마트폰 효과 지속

1Q13 영업수익은 4,850억원 (+15.2% YoY), 영업이익은 153억원 (+29.0% YoY)으로 예상된다. 영업이익 기준으로 컨센서스 대비 -5.8% 하회할 전망이다. 1Q13 영업총이익은 1,273억원 (+24.5% YoY)으로 이 중 해외는 856억원 (+32.2% YoY), 비중은 67.2% (+3.9%p YoY)로 삼성전자 스마트폰 마케팅 효과가 이어질 것으로 예상된다. 단기적 valuation 부담이 존재하나 M&A를 통한 외형성장이 장기 주가 흐름의 결정 변수로 작용할 전망이다.

스카이라이프, 미디어업종 Top pick 유지

1Q13 매출액은 1,515억원 (+24.5% YoY), 영업이익은 307억원 (+69.2% YoY)으로 예상된다. 1Q13 순증가입자 수가 기준추정치 14.6만명 대비 -23.3% 낮은 11.2만명을 기록함에 따른 판매수수료 감소와 KBS 공시청망 공사 잔여 수익 34억원이 반영되면서 영업이익 기준 컨센서스를 +12.2% 상회할 전망이다. 홈쇼핑 송출수익 증가와 가입자 증가 이후 영업 레버리지 구간 진입에 따른 장기 성장에 대한 확신을 감안하여 미디어업종 내 Top pick으로 제시한다.

CJ E&M, 영업이익 컨센서스 하회 전망

1Q13 매출액은 3,706억원 (+15.6% YoY), 영업이익은 5억원 (흑전)으로 예상된다. 계절적 비수기에 따른 방송부문 광고수익 감소와 모바일게임 관련 마케팅비 증가로 인해 컨센서스 영업이익 119억원 대비 하회할 전망이다. 모바일게임 흥행으로 우려되었던 게임부문 영업이익이 59억원으로 흑자 전환된 것은 긍정적 요인이다. 2Q13 방송부문 수익성 개선과 게임부문 모바일게임 흥행 지속을 감안하여 1Q13 실적 부진에 따른 주가 하락 시 매수 추천한다.

SBS, 부담스러운 영업이익 컨센서스

1Q13 영업수익은 1,400억원 (+11.4% YoY), 영업적자 81억원 (-58.3% YoY)이 예상된다. 경기 침체 및 계절적 비수기에 따른 지상파광고시장 부진에도 불구하고 SBS 광고수익은 전년 동기 대비 +5.3% 증가할 전망이다. 그러나 전반적으로 영업이익에 대한 컨센서스는 다소 공격적으로 판단된다. MBC 독자 미디어랩 구축과 CPS 수수료 인상 등 실적 모멘텀과 직결될 요인들이 구체화되기 이전까지는 valuation 고점 (PBR 1.5X, ROE 9.1%)을 감안한 단기적 투자 대응이 필요하다는 판단이다.

제일기획 (030000) TP 28,000원 BUY

해외 부문 성장 지속 전망 1Q13 영업수익은 4,850억원 (+15.2% YoY), 영업이익은 153억원 (+29.0% YoY)으로 예상된다. 영업이익 기준으로 컨센서스 대비 -5.8% 하회할 전망이다. 1Q13 영업총이익은 1,273억원 (+24.5% YoY)으로 삼성전자 스마트폰 마케팅 효과가 이어질 것으로 예상된다.

표 1. 제일기획 1Q13 및 2013년 실적 전망 및 컨센서스와의 차이

(단위: 십억원)	1Q13E (KB투자증권)			2013E (KB투자증권)			컨센서스		오차	
	수정 후	수정 전	변동	수정 후	수정 전	변동	1Q13E	2013E	1Q13E	2013E
매출액	485.0	495.1	-2.0%	2,783.6	2,672.0	4.2%	473.4	2,751.7	2.4%	1.2%
영업이익	15.3	21.3	-28.4%	163.6	135.1	21.1%	16.2	160.4	-5.8%	2.0%
순이익	12.9	17.4	-25.9%	128.5	107.1	20.0%	14.4	125.4	-10.5%	2.4%

자료: KB투자증권

해외 영업총이익 비중 확대 국내 영업수익은 1,732억원 (-0.2% YoY)으로 전년 동기 수준으로 예상된다. 해외 영업수익은 삼성전자 효과가 지속되면서 전년 동기 대비 +26.1% 증가한 3,118억원으로 예상된다. 전체 영업총이익은 1,273억원으로 전년 동기 대비 +24.5% 증가할 전망이다. 전체 영업총이익 중 해외 부문이 차지하는 비중은 67.2%로 전년 동기 대비 +3.9%p 상승할 전망이다. 영업수익 증가를 기반으로 영업이익은 153억원 (+29.0% YoY)를 나타내면서 컨센서스 소폭 하회할 전망이다.

해외 M&A 이후 가시적 성과 도출 중 제일기획 현 주가는 단기적 valuation 부담이 존재하나 M&A를 통한 외형성장이 장기 주가 흐름의 결정 변수로 작용할 전망이다. 해외 광고대행사 M&A는 삼성전자 내 마케팅 예산 집행 확대와 현지 광고주 확보를 통한 비삼성계열 수익원 확대로 연결된다. 2012년 인수한 미국 광고회사 맥키니를 통해 삼성전자 현지 광고 제작을 수주하는 등 가시적인 성과가 나타나고 있다.

M&A를 통한 ATL 경쟁력 강화 M&A를 비롯한 해외 영업에 집중하는 과정에서 발생하는 인건비 부담은 현지 광고주 확보가 순차적으로 진행되면서 영업 레버리지가 본격화될 것으로 예상된다. 기존 해외 BTL 광고분서의 강점이 M&A를 통해 ATL 경쟁력 강화로 연결된다는 점에서 향후 주가 상승 모멘텀은 M&A 횡보가 직결될 것으로 예상된다.

전년 대비 삼성전자 수혜 확대 2Q13부터는 삼성전자 스마트폰 갤럭시S4의 본격적인 출시에 따른 제일기획 실적 수혜가 예상된다. 이전 S3 대비 증가된 출하량과 애플과의 격차 확대를 위한 공격적인 마케팅비가 집행될 경우 갤럭시S4 출시에 따른 제일기획 실적 수혜는 S3 대비 높을 것으로 예상된다. 이에 따라 2Q13 해외 영업총이익은 1,060억원으로 전년 대비 +32.2% 증가할 전망이며, 전체 영업이익 역시 517억원으로 전년 동기 대비 +31.5% 증가할 전망이다.

표 2. 제일기획 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13E	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2012	2013E	2014E
영업수익	420.8	615.0	607.3	721.9	485.0	759.7	643.1	895.9	2,365.0	2,783.6	3,031.6
(%YoY)	36.3%	44.4%	34.2%	26.4%	15.2%	23.5%	5.9%	24.1%	34.5%	17.7%	8.9%
국내	173.5	241.7	204.6	233.8	173.2	283.2	207.4	280.0	853.6	943.8	980.2
매체	37.9	58.1	49.8	57.9	41.0	67.1	49.1	66.3	203.7	223.6	232.2
(전파매체)	6.6	11.0	9.8	10.0	6.7	12.4	8.8	10.3	37.4	38.1	38.3
(인쇄매체)	4.7	6.1	6.1	6.2	5.0	6.2	5.9	7.3	23.1	24.4	23.2
(뉴미디어)	26.5	41.0	33.9	41.8	29.4	48.5	34.4	48.8	143.2	161.1	170.7
광고물제작	135.6	183.6	154.9	175.9	132.2	216.1	158.3	213.6	649.9	720.2	747.9
해외	247.3	373.3	402.7	488.1	311.8	476.5	435.6	615.9	1,511.4	1,839.8	2,051.4
(해외비중)	58.8%	60.7%	66.3%	67.6%	64.3%	62.7%	67.7%	68.8%	63.9%	66.1%	67.7%
영업총이익	102.2	146.5	145.2	186.5	127.3	180.1	156.1	230.7	580.5	694.2	761.2
(%YoY)	22.3%	29.5%	28.6%	25.6%	24.5%	22.9%	7.5%	23.7%	26.7%	19.6%	9.6%
국내	37.5	49.1	47.1	58.9	41.8	74.1	54.8	73.7	192.6	244.4	272.7
해외	64.7	97.4	98.1	127.6	85.6	106.0	101.2	157.0	387.9	449.8	488.4
영업이익	11.8	39.3	28.7	46.1	15.3	51.7	22.4	74.2	126.0	163.6	182.3
(%YoY)	-5.8%	29.7%	29.6%	10.9%	29.0%	31.5%	-22.0%	61.0%	18.2%	29.9%	11.4%
세전이익	14.9	42.0	32.3	47.6	17.2	53.6	24.3	76.2	136.9	171.3	190.0
(%YoY)	-13.3%	20.1%	13.6%	0.3%	15.0%	27.5%	-24.8%	60.1%	6.8%	25.1%	10.9%
순이익	9.8	31.1	22.5	35.8	12.9	40.2	18.3	57.1	99.2	128.5	142.5
(%YoY)	-21.9%	20.6%	0.3%	1.6%	31.5%	29.1%	-18.8%	59.6%	3.3%	29.5%	10.9%

자료: KB투자증권

스카이라이프 (053210) TP 50,000원 BUY

1Q13 영업이익 컨센서스 상회 1Q13 매출액은 1,515억원 (+24.5% YoY), 영업이익은 307억원 (+69.2% YoY)으로 예상된다. 1Q13 순증가입자 수가 기준추정치 14.6만명 대비 -23.3% 낮은 11.2만명을 기록함에 따른 판매수수료 감소와 KBS 공시청망 공사 잔여 수익 34억원이 반영되면서 영업이익 기준 컨센서스를 +12.2% 상회할 전망이다.

표 3. 스카이라이프 1Q13 및 2013년 실적 전망 및 컨센서스와의 차이

(단위: 십억원)	1Q13E (KB투자증권)			2013E (KB투자증권)			컨센서스		오차	
	수정 후	수정 전	변동	수정 후	수정 전	변동	1Q13E	2013E	1Q13E	2013E
매출액	151.5	148.8	1.8%	641.2	642.0	-0.1%	152.0	654.0	-0.3%	-2.0%
영업이익	30.7	22.0	39.7%	107.2	99.0	8.3%	27.4	124.0	12.2%	-13.5%
순이익	24.9	18.0	38.1%	86.9	80.0	8.6%	22.0	99.1	13.0%	-12.3%

자료: KB투자증권

OTS 가입자 비중 48.9% 1Q13 누적 가입자 수는 390만명으로 전년 동기 대비 +16.9% 증가하였다. 분기 기준 신규 가입자 수는 21만명으로 전년 동기 16만명 대비 증가세가 지속되고 있다. 전체 가입자 중 OTS 가입자 비중은 48.9%인 191만명으로 2Q13에는 OTS 가입자 비중이 50%를 상회할 전망이다. 가입자 증가 영향으로 수신료 매출액은 전년 동기 대비 +12.5% 증가한 970억원으로 예상된다.

2013년 홈쇼핑 송출수익 1,037억원 예상 1Q13 홈쇼핑 송출수익은 235억원으로 전년 동기 대비 +63.6% 증가할 전망이다. KB투자증권은 2013년 스카이라이프의 홈쇼핑 송출수익을 1,037억원으로 예상한다. 현재까지 홈쇼핑 6개사와의 송출계약이 마무리된 상황은 아니지만 OTS를 중심으로 한 가입자 증가와 더불어 실질적인 홈쇼핑 매출 기여도 확대를 감안할 때, 연간 추정치와 유사한 수준에서의 송출계약이 체결될 것으로 예상된다.

2013년 누적가입자 수 433만명 전망 1Q13 순증 가입자 수가 예상치 대비 3.4만명 적게 발생됨에 따른 가입자 유치비용 감소로 인해 1Q13 영업이익은 307억원 (+69.2% YoY)으로 기존 추정치 대비 +39.7%, 컨센서스 대비 +12.2% 상회할 전망이다. 1Q13 가입자 수 증가가 예상치를 하회한 것은 긍정적 요인은 아니지만, 가입자 수 증가율 감소에 의한 영업 레버리지 확대를 시사해주고 있다는 점에서 의미가 있다. 4월부터는 본격적인 가입자 유치를 위한 영업력 강화가 예상되며, 2013년 연간 순증가입자 수는 54만명, 누적 가입자 수는 433만명 (+14.1% YoY)으로 예상된다.

표 4. 스카이라이프 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13E	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2012	2013E	2014E
매출액	121.7	130.6	138.0	160.9	151.5	154.9	159.7	175.1	551.3	641.2	736.4
(%YoY)	9.4%	16.2%	18.1%	34.9%	24.5%	18.6%	15.7%	8.8%	19.9%	16.3%	14.8%
서비스	86.3	89.0	92.0	94.8	97.0	99.7	103.1	106.9	362.2	406.8	455.5
광고	1.6	2.4	3.9	6.6	1.8	2.7	4.3	7.2	14.5	15.9	17.5
홈쇼핑	14.4	16.4	16.5	16.9	23.5	26.7	26.5	27.0	64.1	103.7	150.9
비용성	12.1	12.2	12.2	20.2	12.4	12.4	12.4	20.5	56.7	57.8	58.9
기타	7.3	10.5	13.4	22.5	16.7	13.4	13.4	13.4	53.8	56.9	53.5
영업이익	18.2	16.9	16.5	15.8	30.7	28.7	26.1	21.6	67.4	107.2	165.6
(%YoY)	14.7%	12.9%	11.9%	9.8%	20.1%	18.4%	16.3%	12.3%	12.1%	16.6%	22.4%
세전이익	19.6	16.7	21.3	15.0	31.5	29.3	27.0	22.3	72.5	110.0	168.4
(%YoY)	123.2%	76.0%	73.1%	83.4%	60.4%	75.5%	26.8%	49.1%	87.3%	51.7%	53.0%
순이익	14.8	12.7	16.8	11.8	24.9	23.1	21.3	17.6	56.1	86.9	133.0
(%YoY)	69.8%	86.4%	79.7%	85.7%	67.7%	82.5%	26.8%	48.8%	79.6%	54.8%	53.0%
전체 가입자 (천명)	3,339	3,456	3,617	3,791	3,903	4,014	4,166	4,327	3,791	4,327	4,800
신규 가입자	159	190	246	268	213	204	245	252	864	914	837
순증 가입자	77	117	161	174	112	111	153	160	529	536	473
Skyllife(단품)	2,034	2,032	2,023	2,018	1,996	1,972	1,947	1,922	2,018	1,922	1,812
신규 가입자	55	64	69	81	60	57	54	51	269	222	181
OTS	1,305	1,425	1,594	1,773	1,907	2,042	2,219	2,405	1,773	2,405	2,988
신규가입자	105	126	177	187	140	147	191	201	595	678	656

자료: KB투자증권

CJ E&M (130960) TP 41,000원 BUY

1Q13 영업이익 컨센서스 하회 1Q13 매출액은 3,706억원 (+15.6% YoY), 영업이익은 5억원 (흑전)으로 예상된다. 계절적 비수기에 따른 방송부문 광고수익 감소와 모바일게임 관련 마케팅비 증가로 인해 컨센서스 영업이익 119억원 대비 하회할 전망이다. 2Q13 방송부문 수익성 개선과 게임부문 모바일게임 흥행 지속을 감안하여 실적 부진에 따른 주가 하락 시 매수 추천한다.

표 5. CJ E&M 1Q13 및 2013년 실적 전망 및 컨센서스와의 차이

(단위: 십억원)	1Q13E (KB투자증권)			2013E (KB투자증권)			컨센서스		오차	
	수정 후	수정 전	변동	수정 후	수정 전	변동	1Q13E	2013E	1Q13E	2013E
매출액	370.6	343.8	7.8%	1,681.9	1,576.7	6.7%	359.9	1,601.6	3.0%	5.0%
영업이익	0.5	10.1	-94.9%	69.5	87.0	-20.1%	11.9	88.1	-95.6%	-21.1%
순이익	(3.6)	4.7	-177.5%	34.5	94.3	-63.4%	5.2	62.8	적전	-45.1%

자료: KB투자증권

1Q13 방송부문 영업적자 예상 1Q13 방송부문 매출액은 1,749억원으로 전년 동기 대비 +7.8% 증가할 전망이다. 이 중 광고수익은 전년 대비 -5.1% 감소한 918억원으로 1Q11과 2Q12 전년 대비 광고수익 증가율 +28.4%와 +16.8% 대비 둔화될 것으로 예상된다. 1Q13 방송부문 영업비용은 1,793억원으로 전년 대비 +11.2% 증가하면서 지난 1Q12 전년 대비 영업비용 증가율 +27.2% 대비 완화될 것으로 예상된다. 그러나 광고수익을 중심으로 한 매출액 성장 둔화로 인해 1Q13 방송부문은 44억원의 영업적자가 예상된다.

모바일게임 흥행으로 게임부문 우려 해소 모바일게임 흥행으로 우려되었던 게임부문 영업이익이 59억원으로 흑자 전환된 것은 긍정적 요인이다. 1Q13 게임부문 매출액은 829억원으로 전년 동기 대비 +39.0% 증가할 전망이다. 웹보드와 기존 온라인 퍼블리싱게임의 실적 하락이 지속되는 가운데 모바일에서 360억원의 신규 수익원이 발생되면서 전체 게임 부문 외형성장을 견인할 전망이다. 그러나 모바일게임 및 신규 온라인게임 런칭 관련 마케팅비 및 운영인력 증가로 인해 영업레버리지 발생은 어려울 전망이다.

영화부문 영업이익 BEP 예상 음악부문 적자 지속 전망 1Q13 영화부문 매출액은 629억원 (+2.0% YoY)로 예상된다. 투자 영화 타워와 베를린 흥행에도 불구하고 마이리틀히어로와 헐리우드 투자 영화 라스트스텐드의 흥행 실패로 인해 영업이익은 4억원 수준으로 예상된다. 1Q13 음악부문은 매출액 499억원 (+35.1% YoY)과 영업손실 15억원을 기록하며 적자가 지속될 것으로 전망된다.

표 6. CJ&M 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13E	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2012	2013E	2014E
매출액	320.5	331.0	341.3	401.8	370.6	417.1	419.4	474.8	1,394.6	1,681.9	1,831.9
(%YoY)	17.4%	2.6%	7.7%	9.5%	15.6%	26.0%	22.9%	18.2%	9.0%	20.6%	8.9%
방송부문	162.3	209.0	187.3	205.5	174.9	221.0	210.9	233.4	764.1	840.3	928.2
게임부문	59.6	53.7	49.1	49.7	82.9	89.3	81.0	80.1	212.1	333.2	352.1
영화부문	61.7	25.5	48.2	83.6	62.9	58.8	63.3	90.6	219.0	275.5	284.1
음악부문	36.9	42.8	56.7	63.0	49.9	48.1	64.1	70.8	199.4	232.8	267.5
영업비용	323.0	319.3	330.5	382.9	370.0	391.5	400.8	450.0	1,355.8	1,612.4	1,730.8
(%YoY)	25.4%	11.0%	9.7%	7.2%	14.6%	22.6%	21.3%	17.5%	12.6%	18.9%	7.3%
방송부문	161.3	190.7	174.3	193.3	179.3	203.5	193.8	216.6	719.6	793.2	859.6
게임부문	59.0	55.3	52.3	52.1	76.9	80.0	75.6	75.2	218.7	307.8	318.3
영화부문	63.0	30.3	44.3	73.9	62.5	58.3	67.0	86.7	211.4	274.5	284.4
음악부문	40.2	44.6	59.8	63.6	51.4	49.6	64.4	71.5	208.2	236.8	268.6
영업이익	-2.5	11.7	10.8	18.9	0.5	25.6	18.6	24.9	38.8	69.5	101.1
(%YoY)	-116.4%	-66.4%	-31.1%	93.5%	흑전	119.2%	72.5%	31.7%	-48.6%	79.2%	45.4%
방송부문	1.0	18.3	13.0	12.2	(4.4)	17.4	17.1	16.9	44.5	47.1	68.7
게임부문	0.6	(1.6)	(3.2)	(2.4)	5.9	9.2	5.4	4.8	(6.6)	25.4	33.8
영화부문	(1.3)	(4.8)	3.9	9.7	0.4	0.4	(3.7)	3.9	7.5	1.0	(0.3)
음악부문	(3.3)	(1.8)	(3.1)	(0.6)	(1.5)	(1.5)	(0.3)	(0.7)	(8.8)	(4.0)	(1.1)
세전이익	(7.8)	5.6	7.7	(22.1)	(5.9)	19.9	12.1	18.5	(16.6)	44.6	81.3
(%YoY)	-232.6%	-81.8%	-10.8%	-222.7%	적축	257.5%	56.9%	-183.6%	적전	흑전	82.1%
순이익	(0.9)	32.8	4.6	(13.3)	(3.6)	15.7	9.0	13.5	23.3	34.5	59.3
(%YoY)	적전	-1.6%	-58.3%	적전	적확	-52.3%	95.7%	흑전	-60.4%	48.3%	72.0%

자료: KB투자증권

SBS (034120) TP 42,000원 BUY

1Q13 영업이익 컨센서스 하회 1Q13 영업수익은 1,400억원 (+11.4% YoY), 영업적자 81억원 (-58.3% YoY)이 예상된다. 1Q13 및 2013년 연간 실적 컨센서스는 다소 공격적으로 판단된다. MBC 독자 미디어랩 구축과 CPS 수수료 인상 등 실적 모멘텀과 직결될 요인들이 구체화되기 이전까지는 valuation 고점 (PBR 1.5X, ROE 9.1%)을 감안한 단기적 투자 대응이 필요하다는 판단이다.

표 7. SBS 1Q13 및 2013년 실적 전망 및 컨센서스와의 차이

(단위: 십억원)	1Q13E (KB투자증권)			2013E (KB투자증권)			컨센서스		오차	
	수정 후	수정 전	변동	수정 후	수정 전	변동	1Q13E	2013E	1Q13E	2013E
매출액	140.0	127.4	9.9%	757.8	703.8	7.7%	145.0	761.8	-3.5%	-0.5%
영업이익	(8.1)	(18.4)	-55.8%	69.2	83.8	-17.5%	(1.1)	79.6	적합	-13.1%
순이익	(4.2)	(13.3)	-68.4%	52.4	66.6	-21.3%	0.2	60.1	적전	-12.7%

자료: KB투자증권

**미디어랩 영업 안정화로
전년 동기 대비 광고수익 증가**

경기침체 및 계절적 비수기에 따른 지상파광고시장 부진에도 불구하고 SBS 광고수익은 전년 동기 대비 +5.3% 증가한 992억원으로 예상된다. 전년 동기 독자적인 미디어랩 시행에 따른 시행착오로 인한 광고수익 감소가 정상화됨에 따른 결과로 판단된다. 협찬광고와 사업수익은 전년 대비 각각 +25.0%와 +25.8% 증가한 150억원과 258억원을 나타낼 전망이다.

영업이익 컨센서스 부담

반면 1Q13 및 2013년 영업이익 컨센서스는 다소 공격적으로 판단된다. 1Q13 영업비용은 1,481억원으로 전년 동기 대비 +2.0% 증가할 것으로 예상되나 매출액 성장률이 영업이익 후자로 연결시키기에는 부족하다는 판단이다.

표 8. SBS 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13E	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2012	2013E	2014E
영업수익	125.7	213.4	217.3	200.6	140.0	218.9	175.2	223.7	757.1	757.8	852.1
(%YoY)	-19.6%	11.9%	21.8%	2.9%	11.4%	2.6%	-19.4%	11.5%	5.1%	0.1%	12.4%
광고수익	94.4	149.7	122.1	131.8	99.2	162.3	127.8	138.9	498.1	528.2	534.3
(%YoY)	-19.2%	6.7%	-8.0%	-4.6%	5.1%	8.4%	4.6%	5.4%	-5.7%	6.0%	1.2%
TV	88.5	142.7	115.5	123.9	93.2	154.8	121.9	132.5	470.6	502.4	509.6
Radio	5.5	6.5	6.3	7.4	5.6	7.0	5.5	6.0	25.7	24.0	22.9
DMB	0.5	0.6	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4	1.8	1.8	1.8
협찬광고	12.0	18.2	19.6	34.2	15.0	20.9	19.0	42.9	84.0	97.8	115.0
사업수익	19.3	45.5	75.6	34.6	25.8	35.7	28.4	41.9	175.0	131.8	202.8
영업이익	(19.5)	41.7	9.4	9.0	(8.1)	36.2	13.6	27.5	40.7	69.2	84.5
(%YoY)	적전	17.2%	-67.0%	-835.4%	-58.3%	-13.3%	44.9%	204.7%	-50.7%	70.0%	22.2%
세전이익	(16.8)	37.3	9.9	10.5	(5.5)	33.8	13.5	27.3	40.9	69.1	84.5
(%YoY)	적전	13.5%	-52.1%	197.4%	적축	-9.2%	35.7%	160.6%	-46.8%	68.9%	22.2%
순이익	(12.9)	28.0	7.7	6.0	(4.2)	25.7	10.2	20.7	28.9	52.4	64.1
(%YoY)	적전	12.2%	-50.0%	158.0%	적축	-8.3%	32.0%	245.2%	-50.2%	81.5%	22.2%

자료: KB투자증권

Appendix 1. 기업별 재무제표

표 1. 제일기획

손익계산서	[십억원]					대차대조표	[십억원]				
	2011	2012	2013E	2014E	2015E		2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	1,758	2,365	2,784	3,032	3,367	자산총계	1,811	1,995	2,238	2,421	2,675
증감률 (YoY %)	30.8	34.5	17.7	8.9	11.0	유동자산	1,586	1,672	1,877	2,023	2,238
매출원가	1,300	1,785	2,089	2,270	2,534	현금성자산	242	545	558	640	731
판매 및 일반관리비	352	455	531	579	628	매출채권	868	1,003	1,195	1,257	1,379
기타	(0)	0	(0)	0	(0)	재고자산	0	0	0	0	0
영업이익	107	126	164	182	205	기타	476	124	125	126	128
증감률 (YoY %)	3.6	18.3	29.9	11.4	12.3	비유동자산	225	323	360	398	437
EBITDA	119	144	185	206	231	투자자산	102	110	114	119	124
증감률 (YoY %)	5.5	21.3	28.2	11.5	12.2	유형자산	85	114	128	142	157
이자수익	18	17	30	33	37	무형자산	38	99	119	137	156
이자비용	0	0	0	0	0	부채총계	1,093	1,296	1,422	1,481	1,594
지분법손익	0	(1)	(1)	(1)	(1)	유동부채	1,062	1,243	1,367	1,425	1,537
기타	3	(6)	(23)	(27)	(30)	매입채무	788	933	1,055	1,109	1,218
세전계속사업손익	127	137	171	190	212	유동성이자부채	1	4	4	4	4
증감률 (YoY %)	(14.8)	8.0	25.1	10.9	11.8	기타	272	306	309	312	315
법인세비용	31	38	43	48	53	비유동부채	31	53	54	56	57
당기순이익	96	99	128	143	159	비유동이자부채	1	0	0	0	0
증감률 (YoY %)	(8.7)	3.6	29.5	10.9	11.8	기타	30	53	54	56	57
순손익의 귀속						자본총계	718	699	816	940	1,081
지배주주	93	94	115	128	143	자본금	23	23	23	23	23
비지배주주	2	6	13	15	16	자본잉여금	116	116	116	116	116
이익률 (%)						이익잉여금	588	662	772	896	1,037
영업이익률	6.1	5.3	5.9	6.0	6.1	자본조정	(24)	(120)	(114)	(114)	(114)
EBITDA마진	6.8	6.1	6.6	6.8	6.9	지배주주지분	704	681	798	922	1,062
세전이익률	7.2	5.8	6.2	6.3	6.3	순차입금	(239)	(541)	(554)	(636)	(727)
순이익률	5.4	4.2	4.6	4.7	4.7	이자지급성부채	3	4	4	4	4

현금흐름표

	[십억원]				
	2011	2012	2013E	2014E	2015E
영업현금	143	89	90	164	176
당기순이익	96	99	128	143	159
자산상각비	12	18	21	24	26
기타비현금성손익	(0)	35	9	3	3
운전자본증감	41	(38)	(69)	(5)	(13)
매출채권감소 (증가)	(294)	(126)	(192)	(62)	(123)
재고자산감소 (증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가 (감소)	292	131	122	55	109
기타	43	(44)	2	2	2
투자현금	(3)	80	(70)	(73)	(77)
단기투자자산감소 (증가)	28	159	(10)	(11)	(11)
장기투자증권감소 (증가)	0	0	(5)	(5)	(5)
설비투자	(20)	(45)	(31)	(34)	(38)
유무형자산감소 (증가)	(3)	(7)	(23)	(23)	(23)
재무현금	(38)	(113)	(18)	(18)	(18)
차입금증가 (감소)	(2)	1	0	0	0
자본증가 (감소)	(37)	(18)	(18)	(18)	(18)
배당금지급	37	18	18	18	18
현금 증감	104	54	2	72	80
총현금흐름 (Gross CF)	128	152	159	169	189
(-) 운전자본증가 (감소)	(53)	(396)	69	5	13
(-) 설비투자	20	45	31	34	38
(+) 자산매각	(3)	(7)	(23)	(23)	(23)
Free Cash Flow	158	496	37	107	116
(-) 기타투자	0	(0)	5	5	5
잉여현금	158	497	32	102	111

자료: Fnguide, KB투자증권

주요투자지표

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Multiples (X, %, 원)					
PER	23.4	26.5	21.2	19.1	17.1
PBR	3.3	4.3	4.0	3.5	3.0
PSR	1.2	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/ EBITDA	16.3	13.4	11.8	10.1	8.6
배당수익률	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
EPS	811	862	1,117	1,239	1,384
BPS	5,783	5,056	5,902	6,816	7,880
SPS	15,283	20,558	24,197	26,352	29,264
DPS	160	160	160	160	160
수익성지표 (%)					
ROA	6.0	5.2	6.1	6.1	6.3
ROE	14.1	14.3	17.4	16.6	16.1
ROIC	20.1	39.0	100.9	71.7	66.0
안정성지표 (% , X)					
부채비율	152.2	185.3	174.2	157.5	147.5
순차입비율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	149.3	134.5	137.3	142.0	145.7
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
활동성지표 (회)					
총자산회전율	1.1	1.2	1.3	1.3	1.3
매출채권회전율	2.5	2.5	2.5	2.5	2.6
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
자산/자본구조 (%)					
투자자본	53.6	9.8	20.4	21.7	23.0
차입금	0.3	0.6	0.5	0.4	0.4

주: K-IFRS 연결, EPS는 완전회석 EPS

표 2. 스카이라이프

손익계산서						대차대조표					
(십억원)						(십억원)					
	2011	2012	2013E	2014E	2015E		2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	460	551	641	736	841	자산총계	523	623	716	873	1,076
증감률 (YoY %)	6.7	19.9	16.3	14.8	14.2	유동자산	220	282	352	485	660
매출원가	0	0	0	0	0	현금성자산	112	167	235	352	509
판매 및 일반관리비	419	484	534	571	620	매출채권	106	113	115	131	149
기타	0	0	0	(0)	0	재고자산	2	2	2	2	3
영업이익	40	67	107	166	221	기타	0	0	0	0	0
증감률 (YoY %)	8.5	66.7	59.1	54.4	33.6	비유동자산	303	341	364	388	416
EBITDA	88	122	171	235	295	투자자산	43	55	57	60	62
증감률 (YoY %)	37.7	38.8	39.3	37.8	25.5	유형자산	200	246	272	296	322
이자수익	8	7	6	6	6	무형자산	45	40	35	32	32
이자비용	10	4	4	4	4	부채총계	233	275	282	307	333
지분법손익	(0)	(1)	(3)	(3)	(3)	유동부채	224	189	196	220	247
기타	(0)	2	(3)	(3)	(3)	매입채무	114	163	169	193	219
세전계속사업손익	39	73	110	168	224	유동성이자부채	100	1	1	1	1
증감률 (YoY %)	21.6	87.3	51.7	53.0	33.0	기타	10	26	26	27	27
법인세비용	7	16	23	35	47	비유동부채	8	86	86	86	87
당기순이익	31	56	87	133	177	비유동이자부채	1	81	81	81	81
증감률 (YoY %)	(22.6)	79.6	54.8	53.0	33.0	기타	7	5	6	6	6
순손익의 귀속						자본총계	290	348	434	566	743
지배주주	0	0	0	0	0	자본금	119	119	119	119	119
비지배주주	0	0	0	0	0	자본잉여금	158	161	161	161	161
이익률 (%)						이익잉여금	10	67	153	286	462
영업이익률	8.8	12.2	16.7	22.5	26.3	자본조정	3	1	1	1	1
EBITDA마진	19.2	22.2	26.6	31.9	35.1	지배주주지분	0	0	0	0	0
세전이익률	8.4	13.2	17.2	22.9	26.6	순차입금	(10)	(85)	(153)	(270)	(427)
순이익률	6.8	10.2	13.6	18.1	21.0	이자지급성부채	102	81	81	81	81

현금흐름표

(십억원)					
	2011	2012	2013E	2014E	2015E
영업현금	90	161	159	214	263
당기순이익	31	56	87	133	177
자산상각비	48	55	63	69	74
기타비현금성손익	4	18	4	4	4
운전자본증감	(2)	37	5	8	8
매출채권감소 (증가)	16	(10)	(1)	(16)	(18)
재고자산감소 (증가)	4	0	(0)	(0)	(0)
매입채무증가 (감소)	(14)	48	6	24	26
기타	(8)	(2)	0	0	0
투자현금	(107)	(67)	(92)	(98)	(107)
단기투자자산감소 (증가)	(13)	29	(2)	(2)	(2)
장기투자증권감소 (증가)	13	1	(3)	(3)	(3)
설비투자	(98)	(95)	(81)	(85)	(91)
유무형자산감소 (증가)	(3)	(3)	(4)	(5)	(8)
재무현금	(19)	(18)	(1)	(1)	(1)
차입금증가 (감소)	(60)	(21)	0	0	0
자본증가 (감소)	41	0	(1)	(1)	(1)
배당금지급	0	0	1	1	1
현금 증감	(36)	76	66	115	155
총현금흐름 (Gross CF)	97	129	154	206	254
(-) 운전자본증가 (감소)	2	(57)	(5)	(8)	(8)
(-) 설비투자	98	95	81	85	91
(+) 자산매각	(3)	(3)	(4)	(5)	(8)
Free Cash Flow	(6)	89	74	123	163
(-) 기타투자	(13)	(1)	3	3	3
잉여현금	8	89	71	120	160

자료: Fnguide, KB투자증권

주요투자지표

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Multiples (X, %, 원)					
PER	41.8	28.4	20.1	13.2	9.9
PBR	5.3	5.2	4.4	3.3	2.5
PSR	2.8	2.9	2.7	2.4	2.1
EV/ EBITDA	14.7	12.4	9.4	6.3	4.5
배당수익률	n/a	1.7	1.5	1.5	1.5
EPS	656	1,177	1,819	2,784	3,703
BPS	5,140	6,434	8,345	11,183	14,883
SPS	9,647	11,559	13,420	15,412	17,603
DPS	n/a	560	560	560	560
수익성지표 (%)					
ROA	5.9	9.8	13.0	16.7	18.2
ROE	14.4	17.6	22.2	26.6	27.0
ROIC	14.5	20.1	31.5	45.8	57.7
안정성지표 (% , X)					
부채비율	80.2	79.2	65.0	54.1	44.9
순차입비율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	98.0	149.0	179.3	220.2	267.5
이자보상배율	22.1	n/a	n/a	n/a	n/a
활동성지표 (회)					
총자산회전율	0.9	1.0	1.0	0.9	0.9
매출채권회전율	4.4	5.0	5.6	6.0	6.0
재고자산회전율	117.0	260.9	301.9	316.7	317.6
자산/자본구조 (%)					
투자자본	62.7	54.0	48.7	41.6	35.4
차입금	26.0	18.9	15.8	12.5	9.9

주: K-IFRS 연결, EPS는 완전회석 EPS

표 3. CJE&M

손익계산서						대차대조표					
(십억원)						(십억원)					
	2011	2012	2013E	2014E	2015E		2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	1,143	1,395	1,682	1,832	1,968	자산총계	2,051	2,091	2,115	2,192	2,297
증감률 (YoY %)	1,049.3	22.0	20.6	8.9	7.4	유동자산	915	928	1,032	1,119	1,238
매출원가	808	1,015	1,207	1,295	1,376	현금성자산	182	265	372	518	601
판매 및 일반관리비	265	341	406	435	463	매출채권	378	422	453	391	425
기타	0	0	(0)	(0)	(0)	재고자산	6	6	8	8	9
영업이익	70	39	70	101	129	기타	349	234	199	201	203
증감률 (YoY %)	454.8	(44.1)	78.5	45.4	27.8	비유동자산	1,136	1,163	1,083	1,074	1,059
EBITDA	361	403	356	226	237	투자자산	253	270	266	277	288
증감률 (YoY %)	534.3	11.6	(11.6)	(36.4)	4.7	유형자산	118	118	125	134	127
이자수익	5	6	11	12	13	무형자산	765	776	692	663	644
이자비용	13	16	24	24	24	부채총계	829	814	802	820	842
지분법손익	(0)	2	(0)	(0)	(0)	유동부채	721	506	492	507	527
기타	2	(43)	(12)	(8)	(6)	매입채무	174	199	182	195	213
세전계속사업손익	63	(17)	45	81	113	유동성이자부채	311	74	74	74	74
증감률 (YoY %)	596.9	적전	흑전	82.1	39.1	기타	236	233	236	238	240
법인세비용	19	(4)	10	22	31	비유동부채	107	308	311	313	315
당기순이익	59	23	34	59	83	비유동이자부채	63	257	257	257	257
증감률 (YoY %)	962.3	(60.4)	48.3	72.0	39.1	기타	44	52	54	56	58
순손익의 귀속						자본총계	1,222	1,277	1,313	1,372	1,455
지배주주	57	37	34	59	83	자본금	190	190	190	190	190
비지배주주	2	(14)	0	0	0	자본잉여금	948	948	948	948	948
이익률 (%)						이익잉여금	60	94	129	188	271
영업이익률	6.1	2.8	4.1	5.5	6.6	자본조정	(35)	(39)	(36)	(36)	(36)
EBITDA마진	31.6	28.9	21.2	12.4	12.0	지배주주지분	1,163	1,193	1,230	1,289	1,372
세전이익률	5.5	(1.2)	2.7	4.4	5.7	순차입금	193	65	(42)	(188)	(270)
순이익률	5.1	1.7	2.1	3.2	4.2	이자지급성부채	375	331	331	331	331

현금흐름표

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
영업현금	292	318	314	262	175
당기순이익	59	23	34	59	83
자산상각비	292	364	287	125	108
기타비현금성손익	(6)	31	4	2	2
운전자본증감	(64)	(71)	(12)	75	(18)
매출채권감소 (증가)	(71)	(29)	(30)	62	(34)
재고자산감소 (증가)	(5)	0	(2)	(1)	(1)
매입채무증가 (감소)	(8)	6	(17)	13	17
기타	19	(48)	37	0	0
투자현금	(235)	(279)	(211)	(120)	(97)
단기투자자산감소 (증가)	25	(13)	(4)	(4)	(4)
장기투자증권감소 (증가)	2	10	6	(8)	(8)
설비투자	(34)	(26)	(34)	(37)	(20)
유무형자산감소 (증가)	(316)	(414)	(177)	(68)	(62)
재무현금	51	(24)	0	0	0
차입금증가 (감소)	(2)	(52)	0	0	0
자본증가 (감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	109	13	103	142	78
총현금흐름 (Gross CF)	376	418	325	187	193
(-) 운전자본증가 (감소)	226	(93)	12	(75)	18
(-) 설비투자	34	26	34	37	20
(+) 자산매각	(316)	(414)	(177)	(68)	(62)
Free Cash Flow	(200)	71	104	157	94
(-) 기타투자	(2)	(10)	(6)	8	8
잉여현금	(198)	81	110	149	86

자료: Fnguide, KB투자증권

주요투자지표

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Multiples (X, %, 원)					
PER	16.6	28.4	39.1	22.7	16.3
PBR	2.9	0.9	1.1	1.0	1.0
PSR	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/ EBITDA	3.7	2.8	3.7	5.1	4.5
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EPS	1,824	613	909	1,564	2,176
BPS	10,483	31,464	32,429	33,993	36,169
SPS	36,856	36,768	44,342	48,299	51,892
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
수익성지표 (%)					
ROA	4.2	1.1	1.6	2.8	3.7
ROE	8.0	2.0	2.8	4.7	6.2
ROIC	5.5	2.4	4.8	7.1	9.6
안정성지표 (% , X)					
부채비율	67.8	63.8	61.1	59.7	57.9
순차입비율	15.8	5.1	n/a	n/a	n/a
유동비율	126.9	183.3	209.9	220.5	235.0
이자보상배율	7.8	3.7	5.3	8.7	12.1
활동성지표 (회)					
총자산회전율	0.8	0.7	0.8	0.9	0.9
매출채권회전율	5.0	3.5	3.8	4.3	4.8
재고자산회전율	394.6	247.1	252.9	230.7	229.4
자산/자본구조 (%)					
투자자본	73.9	68.2	62.9	55.5	52.5
차입금	23.5	20.6	20.1	19.4	18.5

주: K-IFRS 연결, EPS는 완전회석 EPS

표 4. SBS

손익계산서						대차대조표					
(십억원)						(십억원)					
	2011	2012	2013E	2014E	2015E		2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	721	757	758	852	856	자산총계	849	805	911	983	1,082
증감률 (YoY %)	5.6	5.1	0.1	12.4	0.4	유동자산	442	377	464	514	592
매출원가	480	567	531	604	576	현금성자산	188	175	208	240	285
판매 및 일반관리비	158	149	157	163	167	매출채권	193	168	221	239	271
기타	0	(4)	0	(0)	0	재고자산	2	2	2	2	3
영업이익	83	45	69	85	113	기타	59	32	33	33	33
증감률 (YoY %)	흑전	(46.2)	55.2	22.2	33.4	비유동자산	407	428	447	469	490
EBITDA	106	71	95	112	141	투자자산	54	90	94	98	102
증감률 (YoY %)	456.8	(32.7)	33.3	17.5	26.4	유형자산	329	333	347	364	381
이자수익	5	5	6	7	7	무형자산	5	5	6	7	7
이자비용	3	4	3	3	3	부채총계	316	276	309	317	331
지분법손익	0	(0)	(0)	(0)	(0)	유동부채	296	212	245	253	267
기타	(8)	(5)	(3)	(4)	(4)	매입채무	74	52	84	91	104
세전계속사업손익	77	41	69	84	113	유동성이자부채	109	54	54	54	54
증감률 (YoY %)	1,618.2	(46.8)	68.9	22.2	33.4	기타	114	106	107	108	109
법인세비용	19	12	17	20	27	비유동부채	19	64	64	64	65
당기순이익	58	29	52	64	86	비유동이자부채	14	60	60	60	60
증감률 (YoY %)	1,446.7	(50.2)	81.5	22.2	33.5	기타	6	4	4	4	5
순손익의 귀속						자본총계	533	549	601	666	751
지배주주	0	0	0	0	0	자본금	91	91	91	91	91
비지배주주	0	0	0	0	0	자본잉여금	58	58	58	58	58
이익률 (%)						이익잉여금	384	400	452	516	602
영업이익률	11.5	5.9	9.1	9.9	13.2	자본조정	0	0	0	0	0
EBITDA마진	14.7	9.4	12.5	13.1	16.5	지배주주지분	0	0	0	0	0
세전이익률	10.7	5.4	9.1	9.9	13.2	순차입금	(65)	(61)	(95)	(126)	(171)
순이익률	8.1	3.8	6.9	7.5	10.0	이자지급성부채	122	114	114	114	114

현금흐름표

(십억원)					
	2011	2012	2013E	2014E	2015E
영업현금	81	50	78	81	95
당기순이익	58	29	52	64	86
자산상각비	23	27	26	27	28
기타비현금성손익	(0)	17	20	1	1
운전자본증감	(25)	2	(20)	(10)	(20)
매출채권감소 (증가)	(33)	24	(53)	(18)	(32)
재고자산감소 (증가)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
매입채무증가 (감소)	23	(22)	32	7	12
기타	(15)	(1)	1	1	1
투자현금	(102)	30	(48)	(53)	(54)
단기투자자산감소 (증가)	(56)	75	(3)	(4)	(4)
장기투자증권감소 (증가)	0	0	(1)	(1)	(1)
설비투자	(47)	(34)	(39)	(44)	(45)
유무형자산감소 (증가)	0	(0)	(1)	(1)	(1)
재무현금	20	(20)	0	0	0
차입금증가 (감소)	20	(7)	0	0	0
자본증가 (감소)	0	(14)	0	0	0
배당금지급	0	14	0	0	0
현금 증감	(1)	60	30	28	41
총현금흐름 (Gross CF)	104	72	98	92	114
(-) 운전자본증가 (감소)	(35)	(22)	20	10	20
(-) 설비투자	47	34	39	44	45
(+) 자산매각	0	(0)	(1)	(1)	(1)
Free Cash Flow	92	60	38	36	49
(-) 기타투자	0	0	1	1	1
잉여현금	92	60	37	35	48

자료: Fnguide, KB투자증권

주요투자지표

(십억원)					
	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Multiples (X, %, 원)					
PER	11.7	26.8	16.5	13.5	10.1
PBR	1.3	1.4	1.4	1.3	1.2
PSR	0.9	1.0	1.1	1.0	1.0
EV/ EBITDA	5.8	10.0	8.1	6.6	4.9
배당수익률	2.0	n/a	n/a	n/a	n/a
EPS	3,180	1,583	2,873	3,512	4,687
BPS	28,947	29,794	32,627	36,102	40,754
SPS	39,478	41,477	41,516	46,682	46,887
DPS	750	n/a	n/a	n/a	n/a
수익성지표 (%)					
ROA	7.7	3.5	6.1	6.8	8.3
ROE	11.6	5.3	9.1	10.1	12.1
ROIC	14.7	7.0	11.0	12.6	15.6
안정성지표 (% , X)					
부채비율	59.2	50.2	51.4	47.7	44.1
순차입비율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	149.0	178.1	189.3	203.2	222.2
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
활동성지표 (회)					
총자산회전율	1.0	0.9	0.9	0.9	0.8
매출채권회전율	4.1	4.2	3.9	3.7	3.4
재고자산회전율	159.4	376.5	365.8	389.2	352.5
자산/자본구조 (%)					
투자자본	64.9	63.3	62.1	60.9	59.5
차입금	18.7	17.1	15.9	14.6	13.1

주: K-IFRS 연결, EPS는 완전회석 EPS

Appendix 2. Peers Comparison

표 1. 국내 등중 업체 비교

	제일기획	SBS	CJ E&M	평균
투자의견	BUY	BUY	BUY	
목표주가 (원)	28,000	42,000	41,000	
현재주가 (04/03, 원)	23,700	47,300	35,550	
상승여력 (%)	18.1	(11.2)	15.3	
시가총액 (십억원)	2,726	863	1,349	
절대수익률 (%)				
1M	(1.3)	1.5	(5.2)	(1.6)
3M	12.6	11.4	28.8	17.6
6M	(1.9)	14.3	18.5	10.3
12M	31.7	47.8	26.1	35.2
초과수익률 (%)				
1M	0.9	3.6	(3.1)	0.5
3M	14.4	13.2	30.6	19.4
6M	(1.2)	14.9	19.1	10.9
12M	34.9	51.0	29.3	38.4
PER (X)				
2011A	23.4	11.7	16.6	17.2
2012A	26.5	26.8	28.4	27.2
2013C	21.2	16.5	39.1	25.6
PBR (X)				
2011A	3.3	1.3	2.9	2.5
2012A	4.3	1.4	0.9	2.2
2013C	4.0	1.4	1.1	2.2
매출액성장률 (%)				
2011A	30.8	5.6	1049.3	361.9
2012A	34.5	5.1	22.0	20.5
2013C	17.7	0.1	20.6	12.8
영업이익성장률 (%)				
2011A	3.6	흑전	454.8	229.2
2012A	18.3	(46.2)	(44.1)	(24.0)
2013C	29.9	55.2	78.5	54.5
순이익성장률 (%)				
2011A	(8.7)	1446.7	962.3	800.1
2012A	3.6	(50.2)	(60.4)	(35.7)
2013C	29.5	81.5	48.3	53.1
영업이익률 (%)				
2011A	6.1	11.5	6.1	7.9
2012A	5.3	5.9	2.8	4.7
2013C	5.9	9.1	4.1	6.4
순이익률 (%)				
2011A	5.4	8.1	5.1	6.2
2012A	4.2	3.8	1.7	3.2
2013C	4.6	6.9	2.1	4.5
ROE (%)				
2011A	14.1	11.6	8.0	11.2
2012A	14.3	5.3	2.0	7.2
2013C	17.4	9.1	2.8	9.8

자료: Fnguide, KB투자증권

표 2. 해외 동종 업체 비교 [미디어]

	FUJI MEDIA	TV ASAHI	TOKYO BROADCASTING SYSTEM	NIPPON TELEVISION NETWORK	CBS	TIME WARNER INC	WALT DISNEY	VIACOM	NEWS CORP	평균
현재주가 (04/03, 달러)	1,702.9	18.8	15.0	14.8	44.8	58.1	57.3	62.9	31.0	
시가총액 (백만달러)	4,026	1,893	2,862	3,903	28,213	54,311	103,361	30,791	71,678	
절대수익률 (%)										
1M	(4.9)	(0.5)	15.2	(3.8)	4.8	7.4	3.8	1.7	6.0	3.3
3M	23.5	47.6	55.5	21.3	16.1	16.4	12.4	9.7	15.4	24.2
6M	37.6	63.6	83.5	35.3	30.8	28.5	13.0	16.3	26.0	37.2
12M	12.1	35.2	15.6	6.0	36.6	57.0	33.1	24.5	55.9	30.7
초과수익률 (%)										
1M	(8.5)	(4.1)	11.6	(7.4)	1.2	3.8	0.3	(1.9)	2.4	(0.3)
3M	15.5	39.7	47.6	13.4	8.2	8.4	4.5	1.8	7.5	16.3
6M	27.8	53.7	73.6	25.4	21.0	18.6	3.1	6.4	16.1	27.3
12M	(1.1)	22.0	2.4	(7.2)	23.4	43.8	19.9	11.3	42.7	17.5
PER (X)										
2011A	5.0	16.1	12.1	12.4	19.6	16.2	16.2	12.9	18.6	14.3
2012A	12.7	21.0	32.7	14.5	15.0	15.8	16.6	13.4	18.5	17.8
2013C	14.4	18.4	24.5	12.9	13.2	13.7	14.7	11.7	15.8	15.5
PBR (X)										
2011A	0.6	0.5	0.4	0.6	2.0	1.6	2.2	3.7	2.5	1.6
2012A	0.7	0.7	0.7	0.8	2.7	1.6	2.4	4.4	2.7	1.8
2013C	0.7	0.7	0.7	0.7	2.4	1.6	2.3	4.2	2.5	1.7
매출액성장률 (%)										
2011A	9.0	10.3	9.5	11.0	1.3	7.8	7.4	n/a	0.9	7.2
2012A	(9.1)	(9.7)	(12.8)	(8.9)	4.8	2.7	10.4	(7.5)	5.6	(2.7)
2013C	1.2	2.8	1.5	4.8	3.2	4.5	6.2	4.5	6.8	3.9
영업이익성장률 (%)										
2011A	36.5	15.0	70.9	10.3	35.7	8.8	15.7	n/a	10.9	25.5
2012A	(4.9)	(5.3)	2.3	(6.1)	30.0	10.1	34.2	3.1	10.1	8.2
2013C	8.0	18.2	7.5	13.6	7.8	9.3	10.8	6.7	14.7	10.7
순이익성장률 (%)										
2011A	562.8	15.8	12,170.9	16.9	80.2	11.9	21.3	n/a	(57.0)	1,602.9
2012A	(58.2)	0.2	(57.2)	(9.1)	43.2	18.8	28.2	8.0	434.7	45.4
2013C	(14.2)	12.2	57.6	13.5	8.8	11.4	10.0	6.5	(30.3)	8.4
영업이익성장률 (%)										
2011A	5.6	4.4	3.5	10.6	18.1	20.6	19.0	25.8	16.0	13.7
2012A	5.8	4.6	4.1	10.9	22.4	22.0	23.1	28.8	16.6	15.4
2013C	6.2	5.3	4.4	11.8	23.4	23.0	24.1	29.4	17.9	16.2
순이익률 (%)										
2011A	10.3	3.1	3.4	7.4	9.2	10.0	11.8	14.3	3.5	8.1
2012A	4.7	3.5	1.7	7.4	12.5	11.5	13.6	16.7	17.7	9.9
2013C	4.0	3.8	2.6	8.0	13.2	12.3	14.1	17.1	11.6	9.6
ROE (%)										
2011A	12.4	3.1	3.6	5.3	13.2	9.2	12.8	n/a	4.3	8.0
2012A	5.5	3.5	1.8	5.4	18.2	11.4	15.4	31.3	15.2	12.0
2013C	4.6	3.5	2.9	5.9	19.7	12.4	16.1	34.5	15.9	12.8

자료: Bloomberg, KB투자증권

표 1. 해외 동종 업체 비교 [게임]

	Shanda games	Tencent	PW	Giant	Changyou	Netease	EA	Blizzard	평균
현재주가 (04/03, 달러)	3.0	31.3	10.7	6.7	27.7	54.3	17.2	14.5	
시가총액 (백만달러)	822	57,952	517	1,601	1,470	7,100	5,173	16,182	
절대수익률 (%)									
1M	(1.7)	(9.6)	(6.5)	7.9	(4.6)	10.0	(2.7)	4.0	(0.4)
3M	(3.9)	(6.5)	(4.0)	12.4	1.9	34.0	20.6	36.4	11.4
6M	(18.9)	(8.0)	(0.4)	28.7	8.7	3.5	38.7	34.3	10.8
12M	(45.1)	9.3	(25.4)	28.7	15.7	(4.9)	5.0	16.4	(0.0)
초과수익률 (%)									
1M	(5.2)	(13.2)	(10.1)	4.3	(8.2)	6.4	(6.3)	0.4	(4.0)
3M	(11.8)	(14.4)	(11.9)	4.4	(6.0)	26.1	12.7	28.4	3.4
6M	(28.7)	(17.8)	(10.2)	18.9	(1.2)	(6.3)	28.8	24.5	1.0
12M	(58.3)	(3.8)	(38.6)	15.5	2.6	(18.1)	(8.2)	3.2	(13.2)
PER (X)									
2011A	4.2	35.7	3.5	9.0	5.6	10.6	27.9	11.4	13.5
2012A	4.2	21.9	6.4	7.2	4.7	10.7	19.7	17.1	11.5
2013C	3.8	17.7	5.5	6.7	4.2	9.6	15.5	14.1	9.6
PBR (X)									
2011A	1.6	12.8	0.8	3.2	4.8	2.6	1.9	1.1	3.6
2012A	0.9	6.4	0.7	2.6	1.5	2.3	2.5	1.4	2.3
2013C	0.7	4.9	0.6	2.1	1.1	1.8	2.3	1.3	1.9
매출액성장률 (%)									
2011A	22.8	51.9	31.1	41.0	36.8	38.8	15.4	6.9	30.6
2012A	(8.6)	110.8	(3.5)	40.9	52.8	33.6	(8.6)	(10.0)	25.9
2013C	8.8	24.1	11.2	10.3	11.8	12.0	7.9	9.2	11.9
영업이익성장률 (%)									
2011A	15.8	24.6	22.0	52.3	28.2	37.0	흑전	70.2	35.7
2012A	(6.9)	75.2	(53.8)	42.7	37.0	30.6	474.9	(3.2)	74.6
2013C	8.6	24.7	23.7	10.6	8.8	13.1	25.2	19.8	16.8
순이익성장률 (%)									
2011A	2.7	32.7	22.6	13.8	26.1	51.7	흑전	159.6	44.2
2012A	(11.8)	58.0	(52.1)	53.1	28.3	29.4	(38.0)	(26.7)	5.0
2013C	9.1	23.7	18.6	7.4	10.0	10.5	167.4	19.8	33.3
영업이익성장률 (%)									
2011A	27.9	40.1	34.3	60.2	58.9	45.6	1.5	28.5	37.1
2012A	28.4	33.3	16.4	61.0	52.8	44.6	9.4	30.6	34.6
2013C	28.4	33.4	18.3	61.1	51.4	45.0	10.9	33.6	35.3
순이익률 (%)									
2011A	23.9	35.8	33.0	49.1	50.7	44.4	1.8	22.8	32.7
2012A	23.1	26.8	16.4	53.3	42.5	43.0	1.2	18.6	28.1
2013C	23.1	26.7	17.4	51.9	41.9	42.4	3.1	20.4	28.4
ROE (%)									
2011A	34.3	40.6	27.3	20.5	49.1	28.9	3.0	10.5	26.8
2012A	21.5	32.0	11.0	38.5	41.0	23.4	10.2	8.0	23.2
2013C	19.5	29.8	14.1	32.6	31.0	20.8	13.1	9.2	21.3

자료: Bloomberg, KB투자증권
 주: 초과수익률 비교지수 - S&P 500

표 3. 해외 동종 업체 비교 (케이블)

	KT스카이라이프	Dish Network	Direc TV	평균
현재주가 (04/03, 원, 달러)	36,650	36.7	56.1	
시가총액 (십억원, 백만달러)	1,751	16,610	32,146	
절대수익률 (%)				
1M	16.7	9.7	16.3	4.6
3M	13.5	3.0	9.3	10.6
6M	21.5	27.4	8.4	27.3
12M	58.7	16.5	13.1	24.9
초과수익률 (%)				
1M	13.1	6.1	12.7	1.1
3M	5.5	(4.9)	1.4	8.8
6M	11.6	17.6	(1.5)	19.0
12M	45.5	3.3	(0.1)	5.9
PER (X)				
2011A	41.8	12.4	14.5	22.9
2012A	28.4	16.3	11.5	18.9
2013C	20.1	15.2	9.7	13.3
PBR (X)				
2011A	5.3	n/a	n/a	5.3
2012A	5.2	12.5	n/a	26.6
2013C	4.4	6.6	n/a	7.9
매출액성장률 (%)				
2011A	6.7	11.1	13.0	10.6
2012A	19.9	4.2	17.3	8.9
2013C	16.3	3.6	6.9	10.6
영업이익성장률 (%)				
2011A	8.5	20.5	18.8	17.1
2012A	66.7	(17.4)	8.5	11.4
2013C	59.1	3.4	8.2	41.0
순이익성장률 (%)				
2011A	(22.6)	53.9	18.7	16.7
2012A	79.6	(34.9)	5.0	17.1
2013C	54.8	11.1	7.6	40.2
영업이익성장률 (%)				
2011A	8.5	18.6	17.0	14.9
2012A	66.7	14.7	15.7	13.6
2013C	59.1	14.7	15.9	16.8
순이익률 (%)				
2011A	6.8	10.8	9.6	9.0
2012A	10.2	6.7	8.6	8.7
2013C	13.6	7.2	8.6	11.0
ROE (%)				
2011A	14.4	n/a	n/a	14.4
2012A	17.6	122.5	(48.2)	185.2
2013C	22.2	64.8	(48.6)	41.6

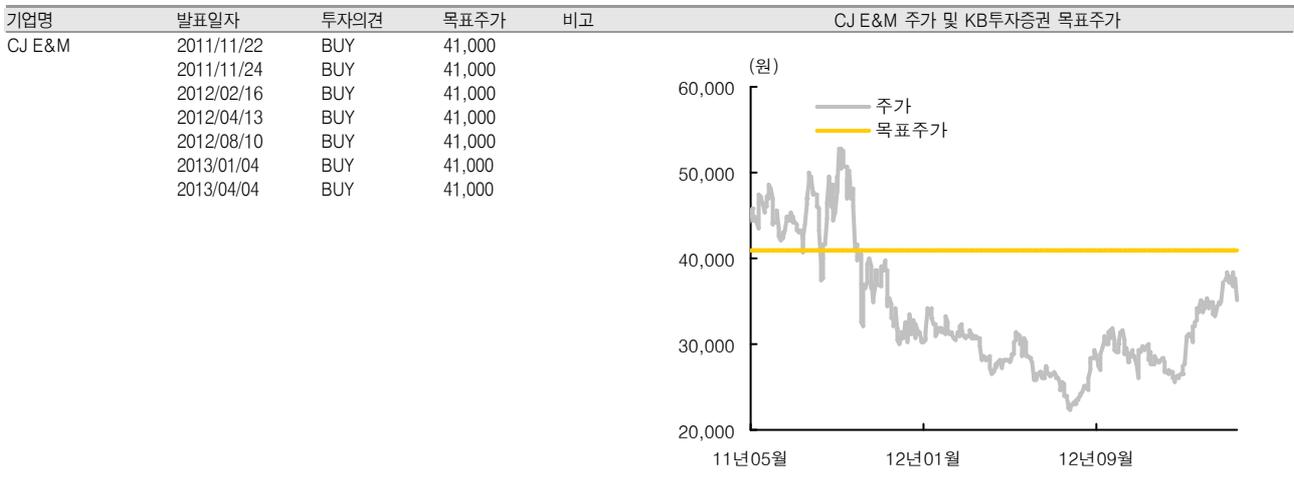
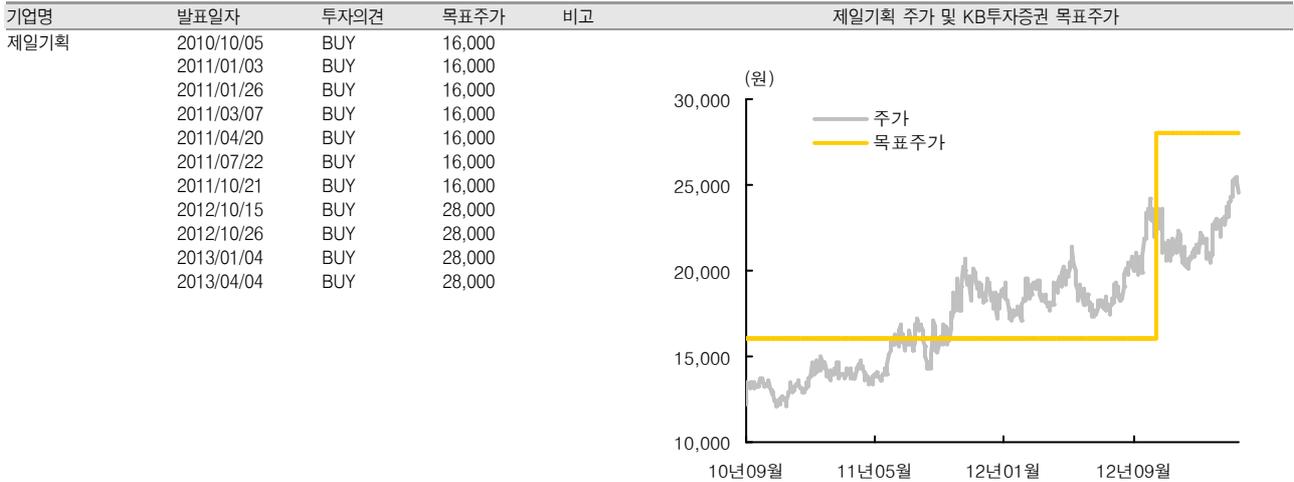
자료: Bloomberg, KB투자증권

주: KT스카이라이프는 KB투자증권 추정치, 해외사는 Bloomberg 컨센서스 수치, 초과수익률 비교지수 - KOSPI, S&P 500

Compliance Notice

2013년 04월 04일 현재 당사는 상기회사와 특별한 이해관계가 없으며, 동 자료의 조사분석 담당자는 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다. 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 본 자료는 기관 투자자에게 사전 배포된 사실이 없습니다. 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

해당회사에 대한 최근 2년간 투자 의견



기업명	발표일자	투자의견	목표주가	비고	SBS 주가 및 KB투자증권 목표주가
SBS	2010/12/10	HOLD	35,000		
	2011/01/03	HOLD	35,000		
	2011/01/26	HOLD	35,000		
	2011/02/23	HOLD	35,000		
	2011/03/07	BUY	35,000		
	2011/03/16	BUY	35,000		
	2011/04/26	BUY	35,000		
	2011/06/02	BUY	35,000		
	2011/10/26	BUY	35,000		
	2011/11/25	BUY	35,000		
	2011/12/28	BUY	35,000		
	2012/01/19	BUY	35,000		
	2012/01/31	BUY	42,000		
	2012/03/09	BUY	42,000		
	2012/04/17	BUY	42,000		
	2012/04/26	BUY	42,000		
	2012/07/26	BUY	42,000		
	2012/11/20	BUY	42,000		
	2013/01/04	BUY	42,000		
	2013/04/04	BUY	42,000		

투자등급 및 적용기준

구분	투자등급	적용기준 (향후 1년 기준)
업종(Sector)	OVERWEIGHT (비중확대)	시장대비 7% 이상 상승 예상
	NEUTRAL (중립)	시장대비 -7%~7% 수익률 예상
	UNDERWEIGHT (비중축소)	시장대비 7% 이상 하락 예상
기업(Report)	BUY (매수)	추정 적정주가 15% 이상 상승 예상
	HOLD (보유)	추정 적정주가 -15%~15% 수익률 예상
	SELL (매도)	추정 적정주가 15% 이상 하락 예상

본 저작물은 KB투자증권(주)가 저작권을 보유하고 있으며, KB투자증권(주)의 고객에게만 배포됩니다. 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전재, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.