

2Q13 전망: 차근차근 넘어 하반기로

- 1Q13 review: 예상보다 부진한 광고 경기에 따른 실적 부진
 - SBS의 개별 기준 1Q13 매출액, 영업이익은 각각 1,418억원(+12.7%yoy), -73억원(적자폭 122억원 축소 yoy)으로 시장 컨센서스 및 당사 추정치 하회
 - 1Q12 민영미디어렐 시행 착오로 인한 기저효과로, 1Q13 광고수입은 전년동기대비 6.6% 증가 (1Q13 지상파 광고 시장 -3.1%yoy Vs. SBS TV부문 취급액 +6.9%yoy). 다만, 상반기 경기 둔화에 따른 광고 시장 부진으로 1Q13 실적은 시장 컨센서스 대비 하회로 연결
 - 1Q13 사업수익은 1) 드라마 시청률 호조, 2) 콘텐츠 2차 소비 확대, 3) 계열사 로열티 요율 인상 등에 따라 전년동기대비 46.8% 증가한 283억원을 기록, 구조적인 사업수익 증가를 이어감
- 2Q13 전망: 광고 경기 둔화 이어지는 동시에 실적 역기저 효과 발생
 - SBS의 개별 기준 2Q13 매출액은 2,073억원(-2.9%yoy), 영업이익은 332억원(-20.4%yoy)으로 전망. 전년동기대비 실적 감소가 전망되는 이유는 1) 2Q13 이어지고 있는 광고 경기 둔화, 2) 드라마 시청률 부진(전년동기 <추적자>, <유령>, <신사의 품격> 등 시청률 1위 드라마 포진), 3) 전년동기 경쟁사 파업에 따른 반사 수혜 등으로 인한 실적 역기저 효과 때문
 - 드라마 시청률 부진에도 불구하고 판권 판매 확대, 지상파 실시간 재송신 수입 증가 등에 따라 사업수익 증가 추이는 이어질 것으로 전망(1Q13 씨엔엠, CMB 협상 완료, 2Q13 현대HCN, 티브로드 협상 완료되었으며, IPTV 3사, CJ헬로비전, 스카이라이프 등은 협상 진행 중)
- 2013년 하반기 실적 개선 가능성에 주목하며, 투자 의견 BUY 유지
 - SBS 목표주가를 58,000원에서 56,000원으로 3.4% 하향 조정. 목표주가는 2013E BPS 32,180원에 Target PBR 1.7배(과거 4개년 PBR 상단 평균)를 적용하여 산출
 - 2013년 상반기 광고경기 부진에 따라 연간 실적을 하향 조정하지만, 1) 사업수익의 구조적인 개선 추이, 2) 2012년 하반기부터의 경기 둔화로 인한 실적 기저효과, 3) 점진적으로 강화되고 있는 민영미디어렐 효과, 4) 추정 예산 집행에 따른 하반기 경기 회복 가능성 등을 고려할 때, 2013년 하반기 SBS의 영업이익은 전년대비 146.8% 개선될 것으로 전망되어, 매수 관점 유지

시장 Consensus 대비

Above	
In-line	
Below	0

BUY(유지)

목표주가(12M, 하향)	56,000원
현재주가(5/30)	45,500원

Key Data (기준일: 2013. 5. 30)

KOSPI(pt)	2,000.1
KOSDAQ(pt)	581.1
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	830.5
52주 최고/최저(원)	51,900 / 31,700
52주 일간 Beta	0.14
발행주식수(천주)	18,253
평균거래량(3M,천주)	76
평균거래대금(3M,백만원)	3,599
배당수익률(13F, %)	0.8
외국인 지분율(%)	0.0
주요주주 지분율(%)	
SBS미디어홀딩스	34.7

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-12.0	-2.4	17.1	27.3
KOSPI대비상대수익률	-13.8	-1.1	13.6	18.9

Earnings Summary(K-IFRS 개별 기준)

결산기(12월) (단위: 십억원)	1Q13			2Q13E			2012	2013E		2014E	
	실적발표	예상치	차이 (%, %p)	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	141.8	145.5	-2.6	207.3	46.2	-2.9	757.1	747.3	-1.3	771.6	3.3
영업이익	-7.3	-3.4	적지	33.2	흑전	-20.4	40.7	71.4	75.4	81.4	14.0
세전이익	-6.5	-0.5	적지	31.5	흑전	-15.4	40.9	72.9	78.1	80.7	10.6
순이익	-4.9	-0.4	적지	24.0	흑전	-14.5	28.9	55.5	92.0	61.3	10.5
OP Margin	-5.1	-2.3	-2.8	16.0	21.2	-3.6	5.4	9.6	4.2	10.6	1.0
NP Margin	-3.5	-0.3	-3.2	11.6	15.0	-1.6	3.8	7.4	3.6	7.9	0.5
EPS(원)	-1,076	-87	적지	5,249	흑전	-14.5	1,583	3,039	92.0	3,359	10.5
BPS(원)	28,920	29,318	-1.4	30,222	4.5	4.1	29,794	32,201	8.1	35,180	9.3
ROE(%)	-3.7	-0.3	-3.4	17.4	21.1	-3.8	5.3	9.7	4.4	9.9	0.2
PER(X)	na	na	-	8.7	-	-	26.8	15.0	-	13.5	-
PBR(X)	1.6	1.6	-	1.5	-	-	1.4	1.4	-	1.3	-

자료: SBS, 유진투자증권 / 주: EPS, ROE는 annualized 기준



도표 1 SBS 1Q13 실적: 광고경기 부진 지속, 시장 컨센서스 및 당사 추정치 하회

(십억원)	1Q12	4Q12	1Q13	%qoq	%yoy	당사 추정치	Consensus	Consensus대비 %
매출액	125.8	200.6	141.8	-29.3	12.7	145.5	145.1	-2.3
영업이익	-19.5	9.0	-7.3	적자전환	적자폭축소	-3.4	-3.1	적자폭확대
당기순이익	-12.8	6.0	-4.9	적자전환	적자폭축소	-0.4	-1.5	적자폭확대

자료: FnGuide, 유진투자증권
주: K-IFRS 개별 기준

도표 2 2013년 상반기 실적 부진 반영하여 연간 실적 하향 조정

		매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	당기순이익 (십억원)	EPS (원)
수정 전	2013E	762.0	88.7	90.4	68.7	3,766
	2014E	778.2	99.0	98.9	75.2	4,119
	2015E	798.5	113.4	113.4	86.2	4,722
수정 후	2013E	747.3	71.4	72.9	55.5	3,039
	2014E	771.6	81.4	80.7	61.3	3,359
	2015E	792.4	96.0	94.8	72.1	3,949
변동률	2013E	-1.9%	-19.5%	-19.4%	-19.3%	-19.3%
	2014E	-0.8%	-17.7%	-18.5%	-18.5%	-18.5%
	2015E	-0.8%	-15.4%	-16.4%	-16.4%	-16.4%

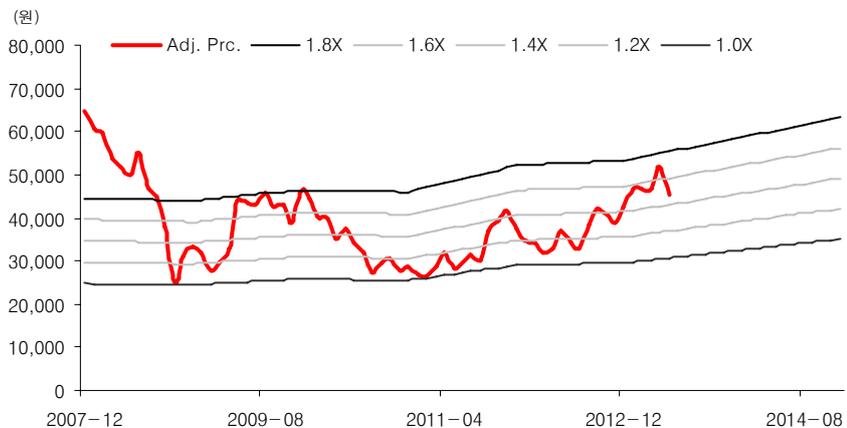
자료: 유진투자증권
주: K-IFRS 개별 기준

도표 3 SBS 목표주가 56,000원으로 3.4% 하향 조정

(단위: 원, 배)	내용
2013E 개별 기준 BPS	32,180
Target PBR Multiple(과거 4년간 연간 PBR 고점 평균)	1.7
목표주가	56,000

자료: 유진투자증권

도표 4 SBS PBR Band Chart



자료: SBS, 유진투자증권



도표 5 SBS 분기 실적 전망 및 주요 Assumptions(K-IFRS 개별 기준)

(단위: 십억원, %)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2012	2013E	2014E
영업수익	125.8	213.4	217.3	200.6	141.8	207.3	181.0	217.2	757.1	747.3	771.6
방송광고수익	94.5	149.7	122.1	131.8	101.6	136.9	119.9	145.5	498.1	503.9	505.8
TV	88.5	142.7	115.5	123.9	94.5	129.9	112.9	137.8	470.5	475.2	478.3
Radio	5.5	6.5	6.3	7.4	6.8	6.7	6.6	7.4	25.7	27.5	26.5
DMB	0.5	0.6	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	1.9	1.2	1.1
협찬수익	12.0	18.2	19.6	34.2	11.8	22.4	22.4	31.3	84.0	87.9	90.5
사업수익	19.3	45.5	75.6	34.6	28.3	48.0	38.8	40.5	175.0	155.6	175.3
문화사업	2.1	6.9	2.5	4.4	1.8	6.9	2.0	6.3	15.9	17.0	17.0
판권판매	16.5	34.4	69.6	27.9	25.0	38.0	35.0	32.9	148.3	131.0	150.7
정보수익	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.4	0.4	0.4
기타	0.7	4.1	3.4	2.1	1.4	3.0	1.7	1.1	10.3	7.2	7.2
영업비용	145.2	171.7	207.9	191.6	149.1	174.1	162.2	190.5	716.4	675.9	690.2
방송제작비	112.6	124.0	167.3	145.1	114.5	127.1	121.2	140.3	549.0	503.0	512.8
사업비	2.0	7.9	4.0	4.5	3.1	7.6	4.4	5.1	18.4	20.2	21.0
판권비	30.6	39.9	36.6	42.0	31.5	39.4	36.6	45.2	149.0	152.7	156.3
영업이익	-19.5	41.7	9.4	9.0	-7.3	33.2	18.8	26.7	40.7	71.4	81.4
영업이익률	-15.5	19.6	4.3	4.5	-5.1	16.0	10.4	12.3	5.4	9.6	10.6
기타영업손익	1.5	-3.5	-1.9	-0.9	0.8	-2.4	-1.1	0.5	-4.8	-2.2	-3.9
금융손익	1.2	-1.0	2.5	2.3	-0.0	0.7	1.6	1.5	5.0	3.7	3.1
법인세차감전 순이익	-16.7	37.3	9.9	10.5	-6.5	31.5	19.2	28.7	41.0	72.9	80.7
세전이익률	-13.3	17.5	4.6	5.2	-4.6	15.2	10.6	13.2	5.4	9.8	10.5
당기순이익	-12.8	28.0	7.7	6.0	-4.9	24.0	14.6	21.8	28.9	55.5	61.3
당기순이익률	-10.2	13.1	3.6	3.0	-3.5	11.6	8.1	10.0	3.8	7.4	7.9
Key assumptions											
지상파TV 광고 시장 규모	393.0	555.7	458.6	535.5	383.3	526.7	427.6	535.6	1,942.8	1,873.2	1,853.3
지상파Radio 광고 시장 규모	54.8	63.8	56.0	64.4	50.7	57.5	55.5	61.1	239.0	224.8	218.7
SBS TV 광고 취급고	88.5	142.7	115.5	123.9	94.5	129.9	112.9	137.8	470.5	475.2	478.3
SBS Radio 광고 취급고	5.5	6.5	6.3	7.4	6.8	6.7	6.6	7.4	25.7	27.5	26.5

자료: SBS, 유진투자증권

주: 3Q12 사업수익 중 약 420억원은 올림픽 관련 판권수익(KBS, SBS 재판매 280억원 포함), 방송제작비 중 약 400억원은 올림픽 관련 제작비



SBS(034120.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
유동자산	442	377	408	447	492
현금및 현금성자산	30	90	122	161	198
단기금융상품	158	85	85	88	92
매출채권	193	168	167	162	166
재고자산	2	2	2	2	2
기타	59	32	33	33	33
비유동자산	407	448	465	482	498
투자자산	73	110	114	119	123
유형자산	329	333	345	357	368
무형자산	5	5	6	6	7
자산총계	849	825	873	928	990
유동부채	296	212	216	215	218
매입채무	74	52	55	54	55
단기차입금	109	54	54	54	54
기타유동부채	114	106	107	108	109
비유동성부채	19	64	64	64	65
장기금융부채	14	60	60	60	60
기타	6	4	4	4	5
부채총계	316	276	280	280	282
자본금	91	91	91	91	91
자본잉여금	58	58	58	58	58
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	384	400	444	499	559
자본총계	533	549	594	648	708
순차입금	-65	-61	-93	-136	-177

현금흐름표

(단위:십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
영업활동 현금	81	50	89	94	100
당기순이익	58	29	55	61	72
비현금수익비용가감	46	44	28	29	30
유형자산감가상각비	23	26	28	29	30
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	0	-1	0	0	0
영업활동 자산부채변동	-25	2	5	4	-2
매출채권 감소(증가)	-33	24	1	4	-4
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	23	-22	3	-1	1
기타자산, 부채변동	-15	-1	1	1	1
투자활동 현금	-102	30	-45	-49	-50
유형자산처분(취득)	-46	-34	-40	-40	-41
무형자산감소(증가)	-1	-1	-1	-1	-1
투자자산감소(증가)	-56	75	-1	-5	-5
기타투자활동	0	-11	-3	-3	-3
재무활동 현금	20	-20	-11	-6	-13
차입금의 증가(감소)	20	-7	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	-14	-11	-6	-13
배당금의 지급	0	14	11	6	13
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	-1	60	32	39	37
기초현금	31	30	90	122	161
기말현금	30	90	122	161	198

자료: SBS, 유진투자증권
주: K-IFRS 개별 기준

손익계산서

(단위:십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	721	757	747	772	792
매출원가	480	567	523	534	538
매출총이익	241	190	224	238	255
판매비및관리비	158	149	153	156	159
영업이익	83	41	71	81	96
영업외손익	-6	0	1	-1	-1
이자수익	5	5	6	7	8
이자비용	3	4	4	4	4
외환손익	0	2	2	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
자산처분손익	1	0	0	0	0
기타	-15	-11	-11	-12	-14
세전계속사업손익	77	41	73	81	95
계속사업법인세비용	19	12	17	19	23
계속사업이익	58	29	55	61	72
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	58	29	55	61	72
(포괄손익)	58	29	55	61	72
EBITDA	106	67	99	111	126
매출총이익률	33.4	25.1	30.0	30.8	32.1
EBITDA마진율(%)	14.7	8.9	13.3	14.3	15.9
영업이익률(%)	11.5	5.4	9.6	10.6	12.1
세전계속사업이익률(%)	10.7	5.4	9.8	10.5	12.0
ROA(%)	7.5	3.5	6.5	6.8	7.5
ROE(%)	11.4	5.3	9.7	9.9	10.6
수정ROE*(%)	11.4	5.3	9.7	9.9	10.6

주요투자지표

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
투자지표					
PER(배)	11.7	26.8	15.0	13.5	11.5
수정 PER(배)	11.7	26.8	15.0	13.5	11.5
PBR(배)	1.3	1.4	1.4	1.3	1.2
배당수익률(%)	2.0	1.4	0.8	1.5	1.6
EV/ EBITDA(배)	5.8	10.6	7.4	6.3	5.2
성장성(%yoy)					
매출액	5.6	5.1	-1.3	3.3	2.7
영업이익	흑전	-50.9	75.6	14.0	17.9
세전계속사업손익	흑전	-46.8	78.1	10.6	17.6
포괄손익	흑전	-50.3	92.0	10.5	17.6
EPS	흑전	-50.2	92.0	10.5	17.6
안정성(%)					
유동비율	67.1	56.1	52.8	48.2	44.3
부채비율	59.2	50.2	47.2	43.1	39.9
이자보상배율	na	na	na	na	na
순차입금/자기자본	na	na	na	na	na
주당지표					
EPS	3,180	1,583	3,039	3,359	3,949
수정EPS	3,188	1,583	3,039	3,359	3,949
BPS	28,947	29,794	32,201	35,180	38,400
EBITDA/Share	5,803	3,692	5,448	6,056	6,908
CFPS	5,696	3,971	4,582	4,963	5,609
DPS	750	600	350	700	750



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

• STRONG BUY	추천기준일 증가대비 +50%이상
• BUY	추천기준일 증가대비 +20%이상 ~ +50%미만
• HOLD	추천기준일 증가대비 0%이상 ~ +20%미만
• REDUCE	추천기준일 증가대비 0%미만

