

2013. 07. 17

Analyst

최 훈 02) 3777-8075  
hchoi@kbsec.co.kr

# 미디어 (OVERWEIGHT)

## Earnings Preview

### Recommendations

#### 제일기획 (030000)

투자 의견: BUY (유지)  
목표주가: 28,000원 (유지)

#### SBS (034120)

투자 의견: BUY (유지)  
목표주가: 52,000원 (상향)

#### CJ E&M (130960)

투자 의견: BUY (유지)  
목표주가: 49,000원 (상향)

#### 스카이라이프 (053210)

투자 의견: BUY (유지)  
목표주가: 50,000원 (유지)

## 2Q13 Preview: 분기 실적 부진과 장기 성장 탐색

2Q13 미디어업종 실적은 광고경기 위축으로 컨센서스를 소폭 하회할 전망이다. 제일기획은 외형 성장이 지속되면서 valuation re-rating이 정당화될 전망이다. SBS는 광고수익 부진에도 불구하고 콘텐츠 판매 확대로 연간 ROE 개선이 예상된다. CJ E&M은 모바일게임 흥행이 지속되면서 업종 내 유일하게 컨센서스를 충족시킬 전망이다. 스카이라이프는 순증가입자 증가 속도 둔화와 홈쇼핑과의 송출계약지연으로 컨센서스를 하회하는 실적이 예상된다. 향후 미디어업종 내 차별화 포인트는 콘텐츠 판매 확대를 통한 광고 의존도 축소 여부에 달려 있으며, KBS수신료 인상 여부 및 UHD 환경 도래가 2014년 실적 모멘텀으로 작용할 전망이다.

### 제일기획, 외형성장 지속 영업이익 컨센서스 소폭 하회 예상

2Q13 영업수익은 6,890억원 (+12.0% YoY), 영업이익은 383억원 (-2.7% YoY)으로 컨센서스 대비 각각 -5.1%와 -9.6% 하회할 전망이다. 국내 신규광고주 확보에 따른 M/S 증가와 갤럭시S4 마케팅 잔여분 인식으로 외형성장이 지속될 전망이다. 2010년 이후 지속되고 있는 valuation re rating은 향후 M&A와 삼성전자 마케팅 물량 확대를 통한 장기 성장 요인이 선반영된 결과로 판단된다.

### SBS, 콘텐츠 판매 확대로 광고 경기 의존도 탈피 중

2Q13 영업수익은 2,073억원 (-2.9% YoY)억원, 영업이익은 244억원 (-62.7% YoY)으로 예상된다. 광고경기부진과 일시적인 사업수익 성장률 둔화로 영업이익 기준 컨센서스를 -18.3% 하회할 전망이다. 콘텐츠 판매수익 증가로 인해 광고수익 부진에도 불구하고 연간 영업이익이 성장 추세를 나타낼 전망이다. 프로그램 경쟁력 확대와 콘텐츠 판매수익 증가는 ROE 개선으로 연결되면서 PBR 상승을 정당화시키는 요인이다.

### CJ E&M, 모바일게임 흥행으로 컨센서스 충족 예상

2Q13 매출액은 4,176억원 (+26.2% YoY), 영업이익은 183억원 (+56.6% YoY)으로 컨센서스를 충족시킬 전망이다. 광고경기 부진으로 방송부문 성장 둔화가 예상되나 '모두의마블'을 통한 모바일게임 흥행으로 과거 게임부문 성장 부채 리스크가 소멸된 상황이다. 하반기 모바일게임 해외수출과 방송부문 콘텐츠 판매 증대로 3Q14까지 분기별 이익 성장이 지속될 전망이다. 콘텐츠 판매 증대는 방송부문의 광고수익 의존도를 낮추는 요인으로 작용할 전망이다.

### 스카이라이프, 홈쇼핑 송출계약 지연으로 컨센서스 하회 예상

2Q13 매출액은 1,461억원 (+11.9% YoY), 영업이익은 201억원 (+19.1% YoY)으로 컨센서스 대비 각각 -7.8%와 -35.7% 하회할 전망이다. 홈쇼핑과의 송출계약이 지연되면서 2013년 인상분이 이번 분기에 미반영될 것으로 예상되며, IPTV사업자간 경쟁 심화로 인한 순증가입자 증가 둔화로 마케팅비 증가 및 가격할인이 불가피한 상황이다. 그러나 DCS 허용과 UHD 조기 상용화를 통해 증장기 가입자 증가는 지속될 전망이다.

## 제일기획 (030000) TP 28,000원, BUY

### 컨센서스 소폭 하회하나 전년 동기 대비 실적 선전

제일기획 2Q13 영업수익은 6,890억원 (+12.0% YoY), 영업이익은 383억원 (-2.7% YoY)으로 컨센서스 대비 각각 -5.1%와 -9.6% 하회할 전망이다. 국내 광고경기 부진이 지속되고 있으나, 신규 광고주 확보에 따른 M/S 증가와 삼성전자 스마트폰 갤럭시S4 마케팅 물량이 추가로 반영되면서 전년 대비 영업수익 증가세는 지속될 전망이다. 전년 동기 갤럭시S3 출시 및 올림픽 사전 마케팅에 따른 수혜를 감안할 때, 이번 분기 영업이익 하락 폭은 미미한 것으로 판단된다.

### Valuation re rating 장기 성장 요인 반영 중

제일기획 PER valuation은 2013년 24.8배, 2014년 20.4배로 2010년부터 re-rating이 지속되면서 고 PER 영역에 진입한 상황이다. 이는 M&A와 삼성전자 마케팅 물량 추가 확보에 따른 성장성 반영에 따른 결과이다. M&A와 삼성전자 마케팅 정책을 단기간에 예측하기는 어려운 요인이다. 그러나 2010년 이후 3년 평균 +26.0%의 영업수익 성장과 +11.7%의 영업이익 성장이 M&A와 삼성전자 효과에 따른 것임을 감안할 때, 해당 성장 요인 지속은 장기 성장으로 연결된다는 점에서 DCF valuation을 통한 접근이 유효하다는 판단이다.

표 1. 제일기획 실적 추정 및 변경과 컨센서스와의 차이

(십억원)	컨센서스			KB투자증권			컨센서스 차이			추정치 변동		
	2Q13E	2013E	2014E	2Q13E	2013E	2014E	2Q13E	2013E	2014E	2Q13E	2013E	2014E
영업수익	726.2	2,881.5	3,387.4	689.0	2,901.1	3,415.7	-5.1%	0.7%	0.8%	-9.3%	4.2%	12.7%
영업이익	42.3	154.1	185.4	38.3	151.1	188.1	-9.6%	-1.9%	1.5%	-26.0%	-7.6%	3.2%
순이익	30.8	120.3	143.4	31.8	122.6	149.2	3.1%	1.9%	4.1%	-21.0%	-4.6%	4.7%

자료: KB투자증권, Fngude

표 2. 제일기획 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)	1Q13	2Q13E	3Q13E	4Q13E	1Q14E	2Q14E	3Q14E	4Q14E	2013E	2014E	2015E
영업수익	563.9	689.0	758.7	889.5	599.3	871.2	894.2	1,050.9	2,901.1	3,415.7	3,932.8
(%YoY)	34.0%	12.0%	24.9%	23.2%	6.3%	26.4%	17.9%	18.1%	22.7%	17.7%	15.1%
국내	181.0	250.4	229.9	269.6	187.3	294.5	246.2	299.2	930.9	1,027.1	1,119.9
해외	382.9	438.6	528.8	620.0	412.0	576.8	648.0	751.8	1,970.2	2,388.6	2,812.8
영업총이익	134.5	168.4	171.8	222.9	143.7	180.7	201.3	258.9	697.7	784.6	849.4
(%YoY)	31.6%	14.9%	18.3%	19.5%	6.8%	7.4%	17.1%	16.1%	20.2%	12.5%	8.3%
국내	50.5	71.9	60.8	67.9	44.9	80.7	65.5	74.8	251.1	266.0	264.0
해외	84.0	96.5	111.0	155.0	98.8	100.1	135.7	184.1	446.6	518.7	585.3
영업이익	18.2	38.3	27.5	67.2	18.3	37.7	43.7	88.4	151.1	188.1	199.3
(%YoY)	53.6%	-2.7%	-4.5%	45.9%	0.6%	-1.3%	58.9%	31.5%	20.0%	24.5%	5.9%
세전이익	21.2	42.3	31.6	71.3	22.4	41.8	47.7	92.5	166.4	204.4	215.6
(%YoY)	41.7%	0.7%	-2.5%	49.8%	5.6%	-1.2%	51.3%	29.7%	21.5%	22.9%	5.5%
순이익	13.7	31.8	23.7	53.5	16.3	30.5	34.8	67.5	122.6	149.2	157.4
(%YoY)	39.9%	2.0%	5.3%	49.4%	19.0%	-3.8%	47.2%	26.3%	23.6%	21.7%	5.5%

자료: 제일기획, KB투자증권

## SBS (034120) TP 52,000원, BUY

### 영업이익 컨센서스 하회 예상 광고경기 부진 지속

SBS 2Q13 영업수익은 2,073억원 (-2.9% YoY)억원, 영업이익은 244억원 (-62.7% YoY)으로 예상된다. 광고경기부진과 일시적인 사업수익 성장률 둔화로 영업이익 기준 컨센서스를 -18.3% 하회할 전망이다. 3Q13는 계절적 비수기 돌입과 전년 동기 올림픽 효과에 따른 역기저효과 발생으로 인해 실적 성장률 하락세가 지속될 전망이다. 그러나 콘텐츠 관련 판매 성장이 지속됨에 따라 2013년 사업수익은 1,564억원으로 전년 대비 +17.6% 증가할 전망이다 (2012년 올림픽 판권재판매 420억원 제외).

### 판권판매 증가로 수익성 향상 광고경기 연동성 탈피

그러나 과거 광고경기와 연동된 실적 및 주가는 VOD 등 콘텐츠 판매수익 증가로 인한 수익성 확대에 초점이 맞춰질 전망이다. 2013년 연간 영업수익은 광고경기 부진으로 전년 대비 -4.1% 감소할 전망이나, 사업수익 증가로 인해 영업이익은 +64.7% 증가한 670억원으로 예상된다. 콘텐츠 판매 확대에 따른 ROE의 점진적 개선 (2012년 5.3%, 2013년 8.8%, 2014년 10.3%)을 감안할 때, 전고점 PBR multiple 1.6배 적용에 무리가 없다는 판단이다. 따라서 2013년 예상 BPS 32,521원에 Target PBR을 1.4배에서 1.6배로 상향하여 TP 52,000원 (+23.8% 상향)을 제시한다.

표 3. SBS 실적 추정 및 변경과 컨센서스와의 차이

(십억원)	컨센서스			KB투자증권			컨센서스 차이			추정치 변동		
	2Q13E	2013E	2014E	2Q13E	2013E	2014E	2Q13E	2013E	2014E	2Q13E	2013E	2014E
매출액	201.7	749.8	840.7	207.3	726.0	802.4	2.8%	-3.2%	-4.6%	-5.3%	-4.2%	-5.8%
영업이익	29.9	68.7	88.6	24.4	67.0	83.4	-18.3%	-2.4%	-5.8%	-32.5%	-3.1%	-1.3%
순이익	21.8	51.4	66.4	17.2	50.9	65.2	-21.0%	-0.9%	-1.8%	-33.0%	-2.8%	1.8%

자료: KB투자증권, Fngude

표 4. SBS 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)	1Q13	2Q13E	3Q13E	4Q13E	1Q14E	2Q14E	3Q14E	4Q14E	2013E	2014E	2015E
영업수익	141.8	207.3	159.1	217.7	148.3	236.8	184.2	233.1	726.0	802.4	757.1
(%YoY)	12.8%	-2.9%	-26.8%	8.6%	4.6%	14.2%	15.8%	7.1%	-4.1%	10.5%	-5.6%
광고수익	101.6	138.7	99.3	132.9	98.6	132.7	100.0	132.4	564.1	564.9	573.6
TV	94.5	132.3	94.6	126.9	94.0	126.6	95.3	126.3	448.3	442.2	438.5
Radio	6.8	6.0	4.3	5.7	4.2	5.7	4.3	5.7	22.7	19.9	19.7
DMB	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	1.5	1.5	1.5
협찬광고	11.8	17.8	19.0	42.9	11.6	17.5	18.5	53.7	91.6	101.3	113.8
사업수익	28.3	50.8	40.8	41.9	38.1	86.7	65.7	47.1	70.3	136.2	69.7
영업이익	(7.3)	24.4	20.6	29.3	(2.0)	14.4	25.4	45.6	67.0	83.4	79.8
(%YoY)	적축	-41.5%	118.9%	224.5%	적축	6.1%	13.8%	19.6%	64.7%	24.5%	-4.4%
세전이익	(6.5)	22.7	21.1	29.7	1.3	12.6	25.9	46.1	66.9	85.8	82.2
(%YoY)	적축	-39.2%	111.9%	183.4%	흑전	-44.3%	22.8%	55.0%	63.5%	28.2%	-4.2%
순이익	(4.9)	17.2	16.0	22.6	1.0	9.6	19.7	35.0	50.9	65.2	62.5
(%YoY)	적축	-38.5%	107.3%	275.9%	흑전	-44.3%	22.8%	55.0%	76.7%	28.1%	-4.2%

자료: SBS, KB투자증권

## CJ E&M (130960) TP 49,000원, BUY

### 2013 실적 컨센서스 충족 전망 모바일게임 성장 지속

CJ E&M 2Q13 매출액은 4,176억원 (+26.2% YoY), 영업이익은 183억원 (+56.6% YoY)으로 컨센서스를 충족시킬 전망이다. 광고경기 부진으로 인해 2Q13 방송부문 영업이익은 89억원으로 전년 동기 183억원 대비 부진할 전망이다. 모바일게임 흥행으로 게임부문 영업이익은 87억원으로 흑자 전환될 전망이다. 전분기 ‘다함께차차차’에 이어 이번 분기에는 ‘모두의 마블’을 통해 모바일게임 흥행이 지속되면서 서든어택 실적 누락 이후의 성장 우려는 해소된 상황이다.

### 모바일게임 실적 예상치 상회 컨텐츠 판매수익 확대 주목

2Q13 모바일게임 매출액은 600억원 수준으로 전분기 500억원 대비 증가 추세를 나타낼 전망이다. 향후 온라인게임 사업축소와 모바일게임 해외 수출 시 게임부문의 본격적인 영업레버리지 발생이 예상된다. 1Q13 전체 방송부문 매출액의 12.7%를 차지하고 있는 콘텐츠 판매수익 역시 CJ E&M의 광고의존도 감소 요인이란 측면에서 향후 비중 확대에 초점을 맞추어야 한다. 예상치를 상회하는 모바일게임 실적 호조와 콘텐츠 판매를 통한 방송부문 이익성장 요인을 감안하여 DCF valuation (WACC 10.3%, g 0%)을 적용 TP 49,000원 (+19.5% 상향)을 제시한다.

표 5. CJ E&M 실적 추정 및 변경과 컨센서스와의 차이

(십억원)	컨센서스			KB투자증권			컨센서스 차이			추정치 변동		
	2Q13E	2013E	2014E	2Q13E	2013E	2014E	2Q13E	2013E	2014E	2Q13E	2013E	2014E
매출액	399.1	1,638.8	1,809.0	417.6	1,662.0	1,796.5	4.6%	1.4%	-0.7%	5.6%	1.7%	-0.5%
영업이익	18.5	71.0	101.2	18.3	67.4	77.3	-1.3%	-5.0%	-23.6%	8.7%	7.1%	-33.9%
순이익	11.3	44.5	74.2	11.1	29.6	45.9	-1.5%	-33.4%	-38.2%	16.0%	14.0%	-35.4%

자료: KB투자증권, Fngude

표 6. CJ E&M 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)	1Q13	2Q13E	3Q13E	4Q13E	1Q14E	2Q14E	3Q14E	4Q14E	2013E	2014E	2015E
매출액	368.9	417.6	414.1	461.4	421.7	448.1	443.1	483.6	1,662.0	1,796.5	1,927.2
(%YoY)	15.1%	26.2%	21.3%	14.8%	14.3%	7.3%	7.0%	4.8%	19.2%	8.1%	7.3%
방송부문	172.2	206.7	197.2	223.0	201.7	221.7	213.1	229.0	799.2	865.5	955.2
게임부문	93.1	102.4	86.6	77.9	100.3	108.9	87.6	81.6	360.1	378.3	395.4
영화부문	56.8	58.8	66.1	89.7	66.1	60.8	68.4	91.7	271.4	287.0	297.4
음악부문	46.8	49.7	64.1	70.8	53.7	56.8	74.0	81.3	231.4	265.7	279.2
영업이익	4.2	18.3	22.5	22.4	30.1	18.2	17.6	11.3	67.4	77.3	112.0
(%YoY)	흑전	56.6%	109.2%	19.0%	609.3%	-0.1%	-21.8%	-49.4%	74.0%	14.6%	44.9%
방송부문	(2.2)	8.9	9.3	13.4	12.6	7.0	10.3	5.3	29.3	35.2	59.3
게임부문	5.6	8.7	10.4	6.8	14.0	12.1	4.2	2.3	31.4	32.6	38.6
영화부문	4.8	0.4	3.1	3.0	5.4	0.2	2.7	2.6	11.4	10.9	12.3
음악부문	(3.9)	0.3	(0.3)	(0.7)	(1.9)	(1.0)	0.3	1.2	(4.6)	(1.4)	1.9
세전이익	(5.4)	14.8	18.0	18.0	28.0	13.8	13.9	7.1	45.5	62.8	98.6
(%YoY)	적축	166.4%	134.5%	흑전	-621.4%	-6.8%	-22.7%	-60.7%	-373.6%	38.0%	56.9%
순이익	(8.5)	11.1	13.5	13.5	20.4	10.1	10.2	5.2	29.6	45.9	72.0
(%YoY)	적축	-66.1%	195.7%	흑전	-339.1%	-9.3%	-24.8%	-61.8%	27.4%	54.8%	56.9%

자료: CJ E&M, KB투자증권

## 스카이라이프 (053210) TP 50,000원, BUY

### 홈쇼핑출수의 계약 지연 영업이익 컨센서스 하회

스카이라이프 2Q13 매출액은 1,461억원 (+11.9% YoY), 영업이익은 201억원 (+19.1% YoY)으로 컨센서스 대비 각각 -7.8%와 -35.7% 하회할 전망이다. 컨센서스 대비 영업이익 하회 폭이 큰 이유는 홈쇼핑출수계약 지연에 따라 2013년 인상분이 미반영되었기 때문이다. 또한 IPTV사업자간 가입자 유치경쟁이 본격화됨에 따라 월순증가입자 역시 2012년 월평균 4.4만명에서 2Q13 3.4만명으로 감소되었으며, 2013년 예상 순증가입자 수는 50만명으로 가이드스 55만명 대비 하회할 전망이다.

### DCS와 UHD로 가입자 증가 지속

그러나 KT 인터넷점유율 (44%) 기반의 DCS 영업 본격화와 스카이라이프가 2014년 상용화 계획인 UHD서비스를 통한 경쟁 IPTV 대비 차별성을 감안할 때, 스카이라이프 가입자 증가 추세는 2014년 이후에도 지속될 전망이다. 향후 KT그룹 내 미디어사업의 중심적 역할이 확대될 것으로 예상됨에 따라 현재 가입자 증가 속도 둔화는 단기적 요인으로 판단된다.

표 7. 스카이라이프 실적 추정 및 변경과 컨센서스와의 차이

(십억원)	컨센서스			KB투자증권			컨센서스 차이			추정치 변동		
	2Q13E	2013E	2014E	2Q13E	2013E	2014E	2Q13E	2013E	2014E	2Q13E	2013E	2014E
매출액	158.5	639.3	730.8	146.1	618.1	692.1	-7.8%	-3.3%	-5.3%	-5.7%	-2.5%	-5.7%
영업이익	31.3	123.2	173.5	20.1	90.6	121.6	-35.7%	-26.5%	-29.9%	-29.8%	-13.7%	-26.7%
순이익	24.7	100.8	142.1	16.8	76.0	100.1	-31.9%	-24.6%	-29.6%	-27.2%	-12.7%	-25.9%

자료: KB투자증권, Fngude

표 8. 스카이라이프 분기 및 연간 실적 전망

(십억원, 천명)	1Q13	2Q13E	3Q13E	4Q13E	1Q14E	2Q14E	3Q14E	4Q14E	2013E	2014E	2015E
매출액	148.7	146.1	155.5	167.8	162.9	162.4	177.2	189.5	618.1	692.1	772.0
(%YoY)	22.1%	11.9%	12.7%	4.3%	9.6%	11.2%	14.0%	12.9%	12.1%	12.0%	11.5%
서비스	95.6	97.7	98.9	101.6	104.0	105.7	107.8	110.2	393.9	427.7	461.5
광고	4.8	3.4	5.8	7.9	5.6	3.9	6.7	9.1	22.0	25.3	27.8
홈쇼핑	19.4	19.4	26.4	26.7	28.4	28.3	38.1	38.3	92.0	133.1	175.4
비용성	13.8	13.3	13.3	20.5	14.0	13.6	13.6	20.9	61.0	62.2	63.3
기타	15.0	12.3	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	49.3	43.9	44.0
영업이익	31.6	20.1	22.9	15.9	30.7	26.6	35.6	28.8	90.6	121.6	164.1
(%YoY)	74.1%	19.1%	38.6%	0.6%	-2.9%	32.0%	55.2%	81.1%	34.3%	34.3%	34.9%
세전이익	32.6	21.3	24.4	17.1	31.9	27.8	36.9	30.0	95.4	126.6	169.1
(%YoY)	66.2%	27.7%	14.5%	14.6%	-2.2%	30.8%	51.3%	75.3%	31.5%	32.7%	33.5%
순이익	26.4	16.8	19.2	13.5	25.2	22.0	29.1	23.7	76.0	100.1	133.6
(%YoY)	77.8%	32.8%	14.4%	14.4%	-4.4%	30.8%	51.3%	75.3%	35.3%	31.7%	33.5%
전체 가입자수	3,903	4,007	4,142	4,288	4,377	4,479	4,604	4,733	4,288	4,733	5,171
신규가입자	213	230	258	271	216	232	258	264	972	970	1,007
순증가입자	112	104	135	146	89	102	125	129	497	445	438
Skylife	1,996	1,974	1,953	1,936	1,911	1,885	1,860	1,835	1,936	1,835	1,718
신규가입자	65	65	67	70	64	63	64	65	267	256	249
OTS	1,907	2,033	2,189	2,352	2,466	2,594	2,745	2,898	2,352	2,898	3,453
신규가입자	149	159	191	201	153	169	194	199	700	714	758

자료: 스카이라이프, KB투자증권

## Appendix 1. Peers comparison

표 1. 국내 동종 업체 비교

	제일기획	SBS	CJ E&M	스카이라이프	평균
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	
목표주가 (원)	28,000	52,000	49,000	50,000	
현재주가 (07/16, 원)	24,650	44,000	39,100	36,900	
상승여력 (%)	13.6	18.2	25.3	35.5	
시가총액 (십억원)	2,836	803	1,483	1,765	
<b>절대수익률 (%)</b>					
1M	2.7	(3.1)	13.5	6.3	4.9
3M	(11.0)	(12.0)	10.6	(8.3)	(5.2)
6M	19.1	7.8	21.4	11.3	14.9
12M	38.9	31.0	54.2	47.0	42.8
<b>초과수익률 (%)</b>					
1M	3.9	(1.9)	14.7	7.6	6.1
3M	(8.1)	(9.1)	13.5	(5.4)	(2.3)
6M	24.7	13.5	27.0	16.9	20.5
12M	36.2	28.3	51.6	44.3	40.1
<b>PER (X)</b>					
2012	26.5	26.8	28.4	28.4	27.5
2013E	23.1	15.9	50.1	23.2	28.1
2014E	19.0	12.4	32.3	17.6	20.3
<b>PBR (X)</b>					
2012	4.3	1.4	0.9	5.2	2.9
2013E	4.2	1.4	1.2	4.6	2.8
2014E	3.6	1.2	1.2	3.6	2.4
<b>매출액성장률 (%)</b>					
2012	34.5	5.1	22.0	19.9	20.4
2013E	22.7	(4.1)	19.2	12.1	12.5
2014E	17.7	10.5	8.1	12.0	12.1
<b>영업이익성장률 (%)</b>					
2012	18.3	(46.2)	(44.1)	66.7	(1.4)
2013E	20.0	50.4	73.2	34.3	44.5
2014E	24.5	24.5	14.6	34.3	24.5
<b>순이익성장률 (%)</b>					
2012	3.6	(50.2)	(60.4)	79.6	(6.8)
2013E	23.6	74.8	27.4	35.3	40.3
2014E	21.7	28.4	54.8	31.7	34.2
<b>영업이익률 (%)</b>					
2012	5.3	5.9	2.8	12.2	6.6
2013E	5.2	9.2	4.1	14.7	8.3
2014E	5.5	10.4	4.3	17.6	9.4
<b>순이익률 (%)</b>					
2012	4.2	3.8	1.7	10.2	5.0
2013E	4.2	7.0	1.8	12.3	6.3
2014E	4.4	8.1	2.6	14.5	7.4
<b>ROE (%)</b>					
2012	14.3	5.3	2.0	17.6	9.8
2013E	16.7	8.8	2.4	19.7	11.9
2014E	17.4	10.3	3.7	21.2	13.1

자료: Fnguide, KB투자증권

표 2. 해외 동종 업체 비교

	FUJI MEDIA	TV ASAHI	TOKYO BROADCASTING SYSTEM	NIPPON TELEVISION NETWORK	CBS	TIME WARNER INC	WALT DISNEY	VIACOM	평균
현재주가 (07/15, 달러)	1,934.8	22.5	13.5	18.4	53.1	61.4	65.9	72.8	
시가총액 (백만달러)	4,574	2,264	2,571	4,844	32,597	57,254	118,736	35,091	
절대수익률 (%)									
1M	5.9	16.8	14.0	10.4	11.3	6.9	3.3	8.0	9.6
3M	12.8	18.6	(14.1)	23.5	18.5	5.6	12.0	13.4	11.3
6M	41.3	75.1	41.3	52.5	40.2	26.3	29.0	22.1	41.0
12M	46.3	81.6	38.5	53.1	71.8	64.4	38.9	50.7	55.7
초과수익률 (%)									
1M	2.3	13.3	10.4	6.8	7.8	3.3	(0.2)	4.5	6.0
3M	3.8	9.6	(23.1)	14.5	9.5	(3.4)	3.0	4.5	2.3
6M	25.8	59.6	25.8	37.0	24.6	10.8	13.5	6.5	25.5
12M	19.4	54.6	11.6	26.2	44.9	37.5	12.0	23.8	28.7
PER (X)									
2012	9.6	13.3	15.0	11.4	14.9	14.2	15.9	12.9	13.4
2013E	18.4	20.2	23.3	15.6	17.4	16.7	19.0	15.4	18.2
2014E	16.4	18.5	21.6	14.8	15.6	14.4	16.7	13.4	16.4
PBR (X)									
2012	0.5	0.5	0.4	0.6	2.3	1.5	2.2	3.7	1.5
2013E	0.8	0.8	0.6	0.9	3.3	1.9	2.8	5.0	2.0
2014E	0.8	0.8	0.6	0.9	3.0	1.5	2.6	4.8	1.9
매출액성장률 (%)									
2012	1.7	1.1	(2.9)	2.1	3.3	(0.8)	3.4	(6.9)	0.1
2013E	(17.5)	(14.7)	(16.6)	(13.6)	6.1	2.8	6.9	(0.7)	(5.9)
2014E	1.6	1.9	1.2	2.4	2.2	4.5	6.3	4.6	3.1
영업이익성장률 (%)									
2012	8.2	22.5	27.1	4.9	13.2	4.3	13.9	1.2	11.9
2013E	(18.2)	3.0	(11.2)	(0.6)	12.0	5.5	16.6	2.4	1.2
2014E	11.8	10.1	6.9	7.9	6.8	10.0	12.3	7.1	9.1
순이익성장률 (%)									
2012	(51.1)	15.1	(24.9)	6.2	20.6	4.6	18.2	(7.3)	(2.3)
2013E	(39.2)	1.1	(19.5)	(5.2)	20.5	13.7	10.8	17.2	(0.1)
2014E	11.3	9.8	7.9	6.6	8.2	13.1	10.6	7.8	9.4
영업이익률 (%)									
2012	6.0	5.3	4.6	10.9	21.4	21.6	21.0	28.1	14.8
2013E	5.9	6.4	4.9	12.5	22.6	22.2	22.9	29.0	15.8
2014E	6.5	6.9	5.2	13.2	23.6	23.4	24.1	29.7	16.6
순이익률 (%)									
2012	5.0	3.6	2.6	7.7	11.2	10.5	13.4	14.3	8.5
2013E	3.7	4.2	2.5	8.5	12.7	11.6	13.9	16.8	9.2
2014E	4.0	4.5	2.7	8.8	13.4	12.6	14.5	17.4	9.7
ROE (%)									
2012	5.7	3.6	2.9	5.5	15.6	10.1	14.7	24.6	10.4
2013E	4.1	4.3	2.7	6.0	19.0	11.4	15.4	31.9	11.9
2014E	4.4	4.4	2.8	6.0	20.8	12.3	16.4	36.0	12.9

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

## Appendix 2. 기업별 재무제표

표 1. 제일기획

손익계산서	[십억원]					대차대조표	[십억원]				
	2011	2012	2013E	2014E	2015E		2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	1,758	2,365	2,901	3,416	3,933	자산총계	1,811	1,995	2,224	2,550	2,870
증감률 (YoY %)	30.8	34.5	22.7	17.7	15.1	유동자산	1,586	1,672	1,863	2,147	2,423
매출원가	1,300	1,785	2,203	2,631	3,083	현금성자산	242	545	551	619	694
판매 및 일반관리비	352	455	547	597	650	매출채권	868	1,003	1,186	1,401	1,601
기타	(0)	0	0	(0)	(0)	재고자산	0	0	0	0	0
영업이익	107	126	151	188	199	기타	476	124	125	126	128
증감률 (YoY %)	3.6	18.3	20.0	24.5	5.9	비유동자산	225	323	361	403	447
EBITDA	119	144	172	212	227	투자자산	102	110	114	119	124
증감률 (YoY %)	5.5	21.3	19.6	23.2	6.9	유형자산	85	114	129	147	168
이자수익	18	17	31	37	43	무형자산	38	99	119	137	156
이자비용	0	0	0	0	0	부채총계	1,093	1,296	1,414	1,609	1,790
지분법손익	0	(1)	(1)	(1)	(1)	유동부채	1,062	1,243	1,360	1,553	1,732
기타	2	(4)	(14)	(19)	(25)	매입채무	788	933	1,047	1,237	1,413
세전계속사업손익	127	137	166	204	216	유동성이자부채	1	4	4	4	4
증감률 (YoY %)	(14.8)	8.0	21.5	22.9	5.5	기타	272	306	309	312	315
법인세비용	31	38	44	55	58	비유동부채	31	53	54	56	57
당기순이익	96	99	123	149	157	비유동이자부채	1	0	0	0	0
증감률 (YoY %)	(8.7)	3.6	23.6	21.7	5.5	기타	30	53	54	56	57
순손익의 귀속						자본총계	718	699	810	941	1,080
지배주주	93	94	116	141	149	자본금	23	23	23	23	23
비지배주주	2	6	7	8	8	자본잉여금	116	116	116	116	116
이익률 (%)						이익잉여금	588	662	766	897	1,036
영업이익률	6.1	5.3	5.2	5.5	5.1	자본조정	(24)	(120)	(114)	(114)	(114)
EBITDA마진	6.8	6.1	5.9	6.2	5.8	지배주주지분	704	681	792	922	1,061
세전이익률	7.2	5.8	5.7	6.0	5.5	순차입금	(239)	(541)	(548)	(615)	(690)
순이익률	5.4	4.2	4.2	4.4	4.0	이자지급성부채	3	4	4	4	4

현금흐름표

	[십억원]					주요투자지표					
	2011	2012	2013E	2014E	2015E		2011	2012	2013E	2014E	2015E
영업현금	143	89	86	153	166	Multiples (X, %, 원)					
당기순이익	96	99	123	149	157	PER	23.4	26.5	23.1	19.0	18.0
자산상각비	12	18	21	24	28	PBR	3.3	4.3	4.2	3.6	3.1
기타비현금성손익	(0)	35	9	3	3	PSR	1.2	1.0	1.0	0.8	0.7
운전자본증감	41	(38)	(68)	(23)	(22)	EV/ EBITDA	16.3	13.4	13.3	10.5	9.5
매출채권감소 (증가)	(294)	(126)	(183)	(215)	(200)	배당수익률	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6
재고자산감소 (증가)	0	0	0	0	0	EPS	811	862	1,066	1,297	1,368
매입채무증가 (감소)	292	131	114	190	176	BPS	5,783	5,056	5,851	6,823	7,871
기타	43	(44)	2	2	2	SPS	15,283	20,558	25,218	29,691	34,186
투자현금	(3)	80	(71)	(77)	(84)	DPS	160	160	160	160	160
단기투자자산감소 (증가)	28	159	(10)	(11)	(11)	수익성지표 (%)					
장기투자증권감소 (증가)	0	0	(5)	(5)	(5)	ROA	6.0	5.2	5.8	6.3	5.8
설비투자	(20)	(45)	(33)	(38)	(44)	ROE	14.1	14.3	16.7	17.4	15.9
유무형자산감소 (증가)	(3)	(7)	(23)	(23)	(23)	ROIC	20.1	39.0	91.5	68.0	55.6
재무현금	(38)	(113)	(18)	(18)	(18)	안정성지표 (% , X)					
차입금증가 (감소)	(2)	1	0	0	0	부채비율	152.2	185.3	174.6	171.0	165.8
자본증가 (감소)	(37)	(18)	(18)	(18)	(18)	순차입비율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
배당금지급	37	18	18	18	18	유동비율	149.3	134.5	137.0	138.2	139.8
현금 증감	104	54	(4)	57	64	이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
총현금흐름 (Gross CF)	128	152	153	176	188	활동성지표 (회)					
(-) 운전자본증가 (감소)	(53)	(396)	68	23	22	총자산회전율	1.1	1.2	1.4	1.4	1.5
(-) 설비투자	20	45	33	38	44	매출채권회전율	2.5	2.5	2.7	2.6	2.6
(+) 자산매각	(3)	(7)	(23)	(23)	(23)	재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Free Cash Flow	158	496	31	92	99	자산/자본구조 (%)					
(-) 기타투자	0	(0)	5	5	5	투자자본	53.6	9.8	20.5	23.9	26.3
잉여현금	158	497	26	87	94	차입금	0.3	0.6	0.5	0.4	0.4

자료: Fnguide, KB투자증권

주: K-IFRS 연결, EPS는 완전희석 EPS

표 2. SBS

손익계산서	(십억원)					대차대조표	(십억원)				
	2011	2012	2013E	2014E	2015E		2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	721	757	726	802	757	자산총계	849	805	907	979	1,053
증감률 (YoY %)	5.6	5.1	(4.1)	10.5	(5.6)	유동자산	442	377	462	514	571
매출원가	480	567	513	570	528	현금성자산	188	175	212	248	276
판매 및 일반관리비	158	149	146	149	149	매출채권	193	168	215	230	259
기타	0	(4)	0	(0)	0	재고자산	2	2	2	2	2
영업이익	83	45	67	83	80	기타	59	32	33	33	33
증감률 (YoY %)	흑전	(46.2)	50.4	24.5	(4.4)	비유동자산	407	428	445	465	481
EBITDA	106	71	93	110	108	투자자산	54	90	94	98	102
증감률 (YoY %)	456.8	(32.7)	30.2	18.9	(2.4)	유형자산	329	333	345	361	372
이자수익	5	5	6	7	6	무형자산	5	5	6	7	7
이자비용	3	4	3	3	3	부채총계	316	276	307	314	326
지분법손익	0	(0)	(0)	(0)	(0)	유동부채	296	212	243	250	262
기타	(8)	(5)	(3)	(1)	(0)	매입채무	74	52	82	88	99
세전계속사업손익	77	41	67	85	82	유동성이자부채	109	54	54	54	54
증감률 (YoY %)	1,618.2	(46.8)	62.5	28.4	(4.3)	기타	114	106	107	108	109
법인세비용	19	12	16	21	20	비유동부채	19	64	64	64	65
당기순이익	58	29	51	65	62	비유동이자부채	14	60	60	60	60
증감률 (YoY %)	1,446.7	(50.2)	74.8	28.4	(4.3)	기타	6	4	4	4	5
순손익의 귀속						자본총계	533	549	600	664	726
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	450	515	577
영업이익률	11.5	5.9	9.2	10.4	10.5	자본조정	0	0	0	0	0
EBITDA마진	14.7	9.4	12.8	13.7	14.2	지배주주지분	0	0	0	0	0
세전이익률	10.7	5.4	9.2	10.6	10.8	순차입금	(65)	(61)	(98)	(134)	(163)
순이익률	8.1	3.8	7.0	8.1	8.2	이자지급성부채	122	114	114	114	114

현금흐름표

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표					
	2011	2012	2013E	2014E	2015E		2011	2012	2013E	2014E	2015E
영업현금	81	50	80	83	73	Multiples (X, %, 원)					
당기순이익	58	29	51	65	62	PER	11.7	26.8	15.9	12.4	12.9
자산상각비	23	27	26	27	28	PBR	1.3	1.4	1.4	1.2	1.1
기타비현금성손익	(0)	17	20	1	1	PSR	0.9	1.0	1.1	1.0	1.1
운전자본증감	(25)	2	(16)	(9)	(17)	EV/ EBITDA	5.8	10.0	7.6	6.1	5.9
매출채권감소 (증가)	(33)	24	(47)	(15)	(29)	배당수익률	2.0	n/a	n/a	n/a	n/a
재고자산감소 (증가)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	EPS	3,180	1,583	2,767	3,553	3,401
매입채무증가 (감소)	23	(22)	30	6	11	BPS	28,947	29,794	32,521	36,036	39,402
기타	(15)	(1)	1	1	1	SPS	39,478	41,477	39,773	43,959	41,481
투자현금	(102)	30	(46)	(51)	(49)	DPS	750	n/a	n/a	n/a	n/a
단기투자자산감소 (증가)	(56)	75	(3)	(4)	(4)	수익성지표 (%)					
장기투자증권감소 (증가)	0	0	(1)	(1)	(1)	ROA	7.7	3.5	5.9	6.9	6.1
설비투자	(47)	(34)	(38)	(42)	(39)	ROE	11.6	5.3	8.8	10.3	8.9
유무형자산감소 (증가)	0	(0)	(1)	(1)	(1)	ROIC	14.7	7.0	10.7	12.6	11.3
재무현금	20	(20)	0	0	0	안정성지표 (% , X)					
차입금증가 (감소)	20	(7)	0	0	0	부채비율	59.2	50.2	51.2	47.3	44.9
자본증가 (감소)	0	(14)	0	0	0	순차입비율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
배당금지급	0	14	0	0	0	유동비율	149.0	178.1	190.0	205.6	218.2
현금 증감	(1)	60	34	33	25	이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
총현금흐름 (Gross CF)	104	72	96	92	91	활동성지표 (회)					
(-) 운전자본증가 (감소)	(35)	(22)	16	9	17	총자산회전율	1.0	0.9	0.8	0.9	0.7
(-) 설비투자	47	34	38	42	39	매출채권회전율	4.1	4.2	3.8	3.6	3.1
(+) 자산매각	0	(0)	(1)	(1)	(1)	재고자산회전율	159.4	376.5	355.3	378.3	325.0
Free Cash Flow	92	60	41	41	33	자산/자본구조 (%)					
(-) 기타투자	0	0	1	1	1	투자자본	64.9	63.3	61.6	60.0	59.3
잉여현금	92	60	40	40	32	차입금	18.7	17.1	15.9	14.6	13.5

자료: Fnguide, KB투자증권

주: K-IFRS 연결, EPS는 완전회석 EPS

표 3. CJE&M

손익계산서	[십억원]					대차대조표	[십억원]				
	2011	2012	2013E	2014E	2015E		2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	1,143	1,395	1,662	1,797	1,927	자산총계	2,051	2,091	2,139	2,198	2,287
증감률 (YoY %)	1,049.3	22.0	19.2	8.1	7.3	유동자산	915	928	956	990	1,072
매출원가	808	1,015	1,201	1,295	1,367	현금성자산	182	265	310	410	466
판매 및 일반관리비	265	341	394	424	448	매출채권	378	422	440	371	395
기타	0	0	(0)	(0)	(0)	재고자산	6	6	7	7	7
영업이익	70	39	67	77	112	기타	349	234	199	201	203
증감률 (YoY %)	454.8	(44.1)	73.2	14.6	44.9	비유동자산	1,136	1,163	1,184	1,209	1,215
EBITDA	361	403	476	496	532	투자자산	253	270	274	285	297
증감률 (YoY %)	534.3	11.6	17.9	4.3	7.3	유형자산	118	118	131	138	129
이자수익	5	6	9	12	13	무형자산	765	776	779	785	789
이자비용	13	16	15	16	16	부채총계	829	814	828	841	858
지분법손익	(0)	2	(4)	(0)	(0)	유동부채	721	506	521	532	546
기타	2	(47)	(12)	(11)	(11)	매입채무	174	199	177	185	198
세전계속사업손익	63	(17)	46	63	99	유동성이자부채	311	74	108	108	108
증감률 (YoY %)	596.9	적전	흑전	38.0	56.9	기타	236	233	236	238	240
법인세비용	19	(4)	16	17	27	비유동부채	107	308	308	310	312
당기순이익	59	23	30	46	72	비유동성이자부채	63	257	255	255	255
증감률 (YoY %)	962.3	(60.4)	27.4	54.8	56.9	기타	44	52	53	55	57
순손익의 귀속						자본총계	1,222	1,277	1,311	1,357	1,429
지배주주	57	37	31	46	72	자본금	190	190	190	190	190
비지배주주	2	(14)	(1)	0	0	자본잉여금	948	948	948	948	948
이익률 (%)						이익잉여금	60	94	125	171	243
영업이익률	6.1	2.8	4.1	4.3	5.8	자본조정	(35)	(39)	(35)	(35)	(35)
EBITDAmargin	31.6	28.9	28.6	27.6	27.6	지배주주지분	1,163	1,193	1,228	1,274	1,346
세전이익률	5.5	(1.2)	2.7	3.5	5.1	순차입금	193	65	53	(47)	(103)
순이익률	5.1	1.7	1.8	2.6	3.7	이자지급성부채	375	331	363	363	363

현금흐름표

	[십억원]					주요투자지표					
	2011	2012	2013E	2014E	2015E		2011	2012	2013E	2014E	2015E
영업현금	292	318	438	544	482	Multiples (X, %, 원)					
당기순이익	59	23	30	46	72	PER	16.6	28.4	50.1	32.3	20.6
자산상각비	292	364	408	419	420	PBR	2.9	0.9	1.2	1.2	1.1
기타비현금성손익	(6)	31	65	2	2	PSR	0.8	0.8	0.9	0.8	0.8
운전자본증감	(64)	(71)	(65)	77	(12)	EV/ EBITDA	3.7	2.8	3.2	2.9	2.6
매출채권감소 (증가)	(71)	(29)	(18)	69	(24)	배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
재고자산감소 (증가)	(5)	0	(1)	(0)	(0)	EPS	1,824	613	781	1,209	1,898
매입채무증가 (감소)	(8)	6	(22)	9	12	BPS	10,483	31,464	32,376	33,585	35,483
기타	19	(48)	(24)	0	0	SPS	36,856	36,768	43,813	47,365	50,811
투자현금	(235)	(279)	(422)	(448)	(431)	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
단기투자자산감소 (증가)	25	(13)	(1)	(4)	(4)	수익성지표 (%)					
장기투자증권감소 (증가)	2	10	16	(8)	(8)	ROA	4.2	1.1	1.4	2.1	3.2
설비투자	(34)	(26)	(39)	(36)	(19)	ROE	8.0	2.0	2.4	3.7	5.5
유무형자산감소 (증가)	(316)	(414)	(387)	(397)	(396)	ROIC	5.5	2.4	3.8	4.9	7.3
재무현금	51	(24)	32	0	0	안정성지표 (% , X)					
차입금증가 (감소)	(2)	(52)	32	0	0	부채비율	67.8	63.8	63.2	62.0	60.1
자본증가 (감소)	0	0	0	0	0	순차입비용	15.8	5.1	4.1	n/a	n/a
배당금지급	0	0	0	0	0	유동비율	126.9	183.3	183.4	186.0	196.2
현금 증감	109	13	48	97	52	이자보상배율	7.8	3.7	11.5	20.9	39.5
총현금흐름 (Gross CF)	376	418	502	467	495	활동성지표 (회)					
(-) 운전자본증가 (감소)	226	(93)	3	(77)	12	총자산회전율	0.8	0.7	0.8	0.8	0.9
(-) 설비투자	34	26	39	36	19	매출채권회전율	5.0	3.5	3.9	4.4	5.0
(+) 자산매각	(316)	(414)	(387)	(397)	(396)	재고자산회전율	394.6	247.1	272.3	267.0	271.0
Free Cash Flow	(200)	71	74	112	68	자산/자본구조 (%)					
(-) 기타투자	(2)	(10)	(16)	8	8	투자자본	73.9	68.2	66.8	61.6	59.5
잉여현금	(198)	81	89	104	60	차입금	23.5	20.6	21.7	21.1	20.3

자료: Fnguide, KB투자증권

주: K-IFRS 연결, EPS는 완전회석 EPS

표 4. 스카이라이프

손익계산서	[십억원]					대차대조표	[십억원]				
	2011	2012	2013E	2014E	2015E		2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	460	551	618	692	772	자산총계	523	623	698	819	973
증감률 (YoY %)	6.7	19.9	12.1	12.0	11.5	유동자산	220	282	328	414	531
매출원가	0	0	0	0	0	현금성자산	112	167	217	288	391
판매 및 일반관리비	419	484	528	570	608	매출채권	106	113	110	124	138
기타	0	0	0	0	0	재고자산	2	2	2	2	3
영업이익	40	67	91	122	164	기타	0	0	0	0	0
증감률 (YoY %)	8.5	66.7	34.3	34.3	34.9	비유동자산	303	341	370	405	442
EBITDA	88	122	154	192	239	투자자산	43	55	57	60	62
증감률 (YoY %)	37.7	38.8	25.5	24.9	24.7	유형자산	200	246	277	313	348
이자수익	8	7	10	10	10	무형자산	45	40	36	32	32
이자비용	10	4	3	3	3	부채총계	233	275	275	297	318
지분법손익	(0)	(1)	(3)	(3)	(3)	유동부채	224	189	189	210	231
기타	0	4	2	2	2	매입채무	114	163	162	183	204
세전계속사업손익	39	73	95	127	169	유동성이자부채	100	1	1	1	1
증감률 (YoY %)	21.6	87.3	31.5	32.7	33.5	기타	10	26	26	27	27
법인세비용	7	16	19	27	36	비유동부채	8	86	86	86	87
당기순이익	31	56	76	100	134	비유동성이자부채	1	81	81	81	81
증감률 (YoY %)	(22.6)	79.6	35.3	31.7	33.5	기타	7	5	6	6	6
순손익의 귀속						자본총계	290	348	423	522	655
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	142	242	375
영업이익률	8.8	12.2	14.7	17.6	21.3	자본조정	3	1	1	1	1
EBITDA마진	19.2	22.2	24.8	27.7	31.0	지배주주지분	0	0	0	0	0
세전이익률	8.4	13.2	15.4	18.3	21.9	순차입금	(10)	(85)	(135)	(207)	(309)
순이익률	6.8	10.2	12.3	14.5	17.3	이자지급성부채	102	81	81	81	81

현금흐름표

	[십억원]					주요투자지표					
	2011	2012	2013E	2014E	2015E		2011	2012	2013E	2014E	2015E
영업현금	90	161	146	180	219	Multiples (X, %, 원)					
당기순이익	31	56	76	100	134	PER	41.8	28.4	23.2	17.6	13.2
자산상각비	48	55	63	70	75	PBR	5.3	5.2	4.6	3.6	2.8
기타비현금성손익	4	18	4	4	4	PSR	2.8	2.9	2.9	2.5	2.3
운전자본증감	(2)	37	3	7	7	EV/ EBITDA	14.7	12.4	10.6	8.1	6.1
매출채권감소 (증가)	16	(10)	4	(14)	(14)	배당수익률	n/a	1.7	1.5	1.5	1.5
재고자산감소 (증가)	4	0	(0)	(0)	(0)	EPS	656	1,177	1,590	2,094	2,796
매입채무증가 (감소)	(14)	48	(1)	21	21	BPS	5,140	6,434	8,107	10,255	13,049
기타	(8)	(2)	0	0	0	SPS	9,647	11,559	12,936	14,485	16,157
투자현금	(107)	(67)	(97)	(111)	(118)	DPS	n/a	560	560	560	560
단기투자자산감소 (증가)	(13)	29	(2)	(2)	(2)	수익성지표 (%)					
장기투자증권감소 (증가)	13	1	(3)	(3)	(3)	ROA	5.9	9.8	11.5	13.2	14.9
설비투자	(98)	(95)	(86)	(98)	(102)	ROE	14.4	17.6	19.7	21.2	22.7
유무형자산감소 (증가)	(3)	(3)	(4)	(5)	(8)	ROIC	14.5	20.1	26.5	32.1	39.5
재무현금	(19)	(18)	(1)	(1)	(1)	안정성지표 (% , X)					
차입금증가 (감소)	(60)	(21)	0	0	0	부채비율	80.2	79.2	65.1	56.8	48.5
자본증가 (감소)	41	0	(1)	(1)	(1)	순차입비율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
배당금지급	0	0	1	1	1	유동비율	98.0	149.0	173.8	197.0	229.8
현금 증감	(36)	76	48	69	101	이자보상배율	22.1	n/a	n/a	n/a	n/a
총현금흐름 (Gross CF)	97	129	143	174	212	활동성지표 (회)					
(-) 운전자본증가 (감소)	2	(57)	(3)	(7)	(7)	총자산회전율	0.9	1.0	0.9	0.9	0.9
(-) 설비투자	98	95	86	98	102	매출채권회전율	4.4	5.0	5.5	5.9	5.9
(+) 자산매각	(3)	(3)	(4)	(5)	(8)	재고자산회전율	117.0	260.9	297.3	312.3	310.8
Free Cash Flow	(6)	89	56	78	109	자산/자본구조 (%)					
(-) 기타투자	(13)	(1)	3	3	3	투자자본	62.7	54.0	51.0	47.4	43.1
잉여현금	8	89	53	74	106	차입금	26.0	18.9	16.1	13.5	11.0

자료: Fnguide, KB투자증권

주: K-IFRS 연결, EPS는 완전회석 EPS

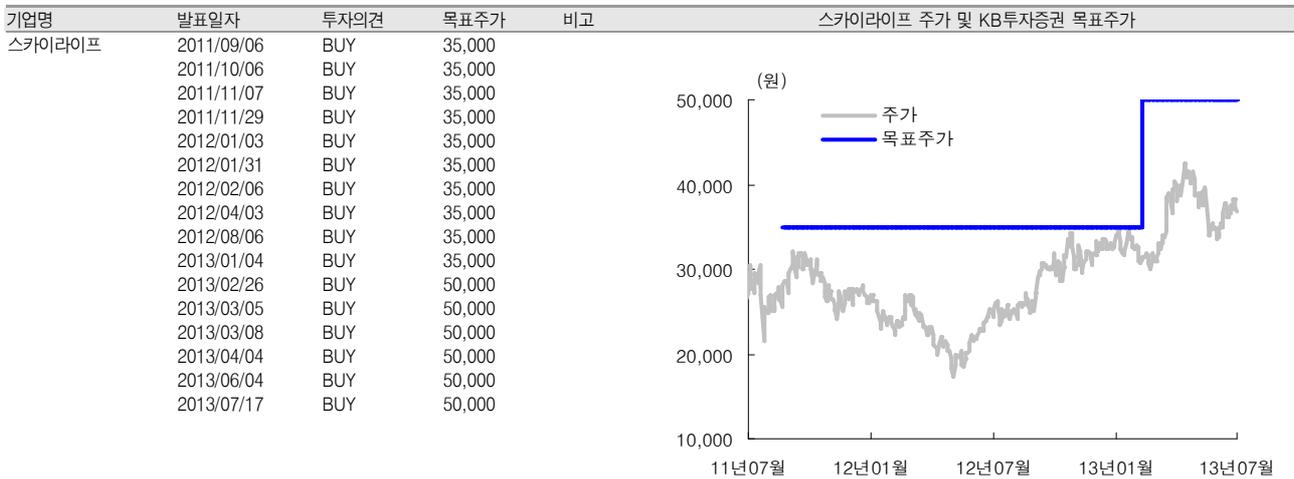
**Compliance Notice**

2013년 07월 17일 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	투자 의견	목표주가	비고	제일기획 주가 및 KB투자증권 목표주가
제일기획	2010/10/05	BUY	16,000		
	2011/01/03	BUY	16,000		
	2011/01/26	BUY	16,000		
	2011/03/07	BUY	16,000		
	2011/04/20	BUY	16,000		
	2011/07/22	BUY	16,000		
	2011/10/21	BUY	16,000		
	2012/10/15	BUY	28,000		
	2012/10/26	BUY	28,000		
	2013/01/04	BUY	28,000		
	2013/04/04	BUY	28,000		
	2013/07/17	BUY	28,000		

기업명	발표일자	투자 의견	목표주가	비고	SBS 주가 및 KB투자증권 목표주가
SBS	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		
	2013/07/17	BUY	52,000		



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.

국민의 내일에 투자합니다



☑ 본사 및 지점망

고객지원센터 1599-7000 / 1544-6000

본사	서울시 영등포구 여의도동 23-2 신한금융투자타워 17, 21, 22, 23F	02) 3777-8000
울촌	서울시 영등포구 여의도동 24-1 울촌빌딩 2, 4, 5F	
압구정 PB 센터	서울시 강남구 신사동 617-3 LG패션 서관 3층	02) 2096-3004
도곡 PB 센터	서울시 강남구 도곡2동 467-14 삼성엔지니어링 빌딩 1층	02) 2096-3014
잠실중앙지점	서울시 송파구 잠실동 40번지 갤러리아팰리스 2층	02) 2096-3024
서현역지점	경기도 성남시 분당구 서현동 248-5 코코빌딩 2층	031) 8017-8614
목동 PB 센터	서울시 양천구 목동 907-16 KB국민은행 빌딩 2층	02) 2096-3044
여의도지점	서울시 영등포구 여의도동 36-3, KB국민은행 영업부 내	02) 2096-3054
강남스타PB센터	서울시 강남구 역삼 1동 GFC빌딩 21층	02) 2096-3064
명동스타PB센터	서울시 중구 수하동 센터원빌딩 서관 32층	02) 2096-3074
무역센터지점	서울시 강남구 삼성동 159-9 도심공항타워 2층	02) 2096-3084

현재 당사는 상기회사와 특별한 이해관계가 없으며, 동 자료의 조사분석 담당자는 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다. 이 자료에 기재된 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. 본 저작물은 KB투자증권(주)가 저작권을 보유하고 있으며, KB투자증권(주)의 고객에게만 배포됩니다. 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전재, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.