SBS(034120)

BUY/ TP 40,000원

통신/미디어 Analyst 황성진 02) 3787-2658 hsj@hmcib.com

광고판매 부진 여파 지속중

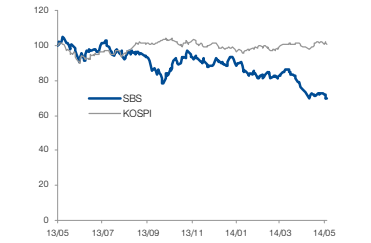
현재주가 (6/2)	31,500원
상승여력	27.0%
시가총액	5,750억원
발행주식수	18,253천주
자본금/액면가	913억원/5,000원
52주 최고가/최저가	47,200원/31,250원
일평균 거래대금 (60일)	18억원
외국인지분율	0.00%
주요주주	SBS미디어홀딩스 34.72%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-6.4	-15.8	-24.3
상대주가(%p)	-8.0	-16.4	-22.4

※ K-IFRS 별도 기준

(단위: 원)	EPS(14F)	EPS(15F)	T/P
Before	2,345	2,993	49,000
After	1,892	2,431	40,000
Consensus	2,213	2,881	48,640
Cons. 차이	-14.5%	-15.6%	-17.8%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

1) 투자포인트

- 광고경기 침체에 따른 광고판매 부진현상 지속중, 세월호 참사에 따른 특보편성 영향으로 기업들의 광고집행수요 감소세, 6월 월드컵을 기점으로 광고판매율이 어느 수준까지 회복될 것인지가 변수
- 부진한 광고수익 대비 사업수익의 기조적 증가세가 나타나고 있는 점은 긍정적, 컨텐츠의 2차 판매 증가 및 유료방송 플랫폼에 대한 재전송 수수료 증가세는 지속될 전망
- 미디어 규제완화에 따른 상대적 수혜는 받을 것으로 보이나, 규제완화 일정 및 구체적인 내용들이 아직 확정되지 않아 긴 호흡의 접근이 필요할 것

2) 영업동향 및 실적전망

- 1분기 영업수익 1,601억원(+12.9% YoY), 영업손실 100억원(적자확대 YoY)로 부진
- 판권매출, 재판매 등 사업수익 502억원(+84% YoY)로 비약적 성장을 이루었으나, 광고판매액이 전년 동기 대비 8.8% 감소하는 부진한 모습을 보인 것이 실적 부진의 주된 원인
- 2분기 전통적인 성수기 진입에도 불구하고 4~5월 중 광고판매는 부진할 것으로 추정, 세월호 참사에 따른 편성변경 및 기업들의 광고집행수요 감소가 주된 원인
- 6월 13일 ~ 7월 14일 개최되는 브라질 월드컵을 기점으로 광고판매가 얼마만큼 회복될 것인지 여부가 변수로 작용, 높은 중계권료 부담을 상쇄할 만큼의 흥행성 확보될 것인지에 주목해야, 또한 한국의 경기 시간대가 새벽/아침 시간에 집중되어 있는 점은 양날의 검으로 작용할 것
- 1분기 '별에서 온 그대'를 제외하고 최악의 성과를 거두었던 드라마 시청률은 2분기 이후 회복세, '닥터 이방인'(월화), '너희들은 포위됐다'(수목)이 동시간대 시청률 1위 기록중

3) 주가전망 및 Valuation

- 실적부진 등의 영향으로 최근 주가 하락세이나, 현 주가는 PBR 1.0배 수준으로 추가적 하락 리스크 제한적일 전망이어서 투자의견 BUY 유지, 실적전망 변경에 따라 목표주가는 40,000원으로 하향조정(14년 예상 EPS에 Target PE Multiple 21.0배 적용)

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	세전이익 (억원)	순이익 (억원)	EBITDA (억원)	EPS (원)	증감율 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2012	7,571	407	409	289	674	1,583	-50.2	26.8	1.4	10.4	5.3
2013	7,076	284	350	267	579	1,460	-7.8	28.5	1.4	12.6	4.8
2014F	8,521	349	447	345	678	1,892	29.6	16.6	1.0	8.0	6.0
2015F	8,718	486	584	444	819	2,431	28.5	13.0	0.9	6.5	7.4
2016F	9,231	610	632	480	948	2,632	8.3	12.2	0.9	5.5	7.5

* K-IFRS 별도 기준

〈표1〉 SBS 분기실적 추이 및 전망 (단위 : 억원, %)

	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14F	3Q14F	4Q14F
매출액	1,418	1,918	1,707	2,034	1,601	2,564	2,182	2,175
방송광고수익	1,135	1,536	1,273	1,531	1,077	1,582	1,439	1,547
사업수익	283	381	434	502	523	982	743	627
영업이익	-73	217	34	106	-100	195	116	139
영업이익률	-5.1%	11.3%	2.0%	5.2%	-6.3%	7.6%	5.3%	6.4%
세전이익	-65	206	90	119	-55	206	153	145
세전이익률	-4.6%	10.7%	5.3%	5.8%	-3.4%	8.0%	7.0%	6.7%
순이익	-49	159	70	87	-36	156	116	111
순이익률	-3.5%	8.3%	4.1%	4.3%	-2.2%	6.1%	5.3%	5.1%

자료 : SBS, HMC투자증권
주 : K-IFRS 별도 기준

〈표2〉 SBS 수익추정 변경 (단위 : 억원, %)

	변경치		이전치		변화율	
	14F	15F	14F	15F	14F	15F
매출액	8,521	8,718	8,372	8,587	1.8%	1.5%
영업이익	349	486	480	632	-27.3%	-23.1%
세전이익	447	584	520	671	-14.0%	-13.0%
순이익	345	444	428	546	-19.3%	-18.7%

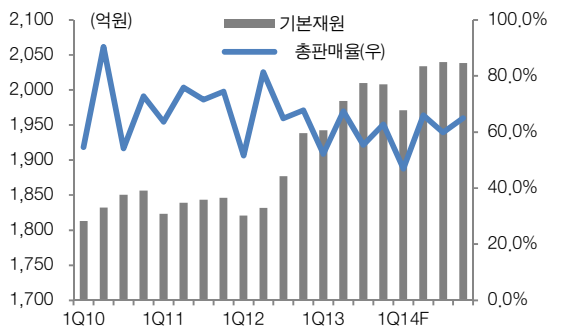
자료 : SBS, HMC투자증권

〈표3〉 대한민국 축구대표팀 예선경기 일정

날짜	시간	경기	장소
6/18(수)	AM 07:00	대한민국 vs. 러시아	쿠이아바
6/23(월)	AM 04:00	대한민국 vs. 알제리	포르투 알레그레
6/27(금)	AM 05:00	대한민국 vs. 벨기에	상파울루

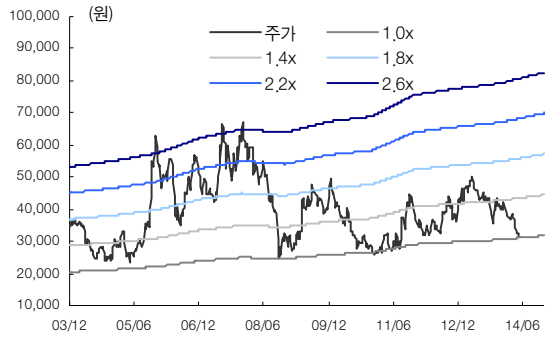
주 : 한국시간 기준
자료 : FIFA, SBS

〈그림1〉 SBS 광고재원 및 광고판매율



자료 : SBS, HMC투자증권

〈그림2〉 SBS PB Band



자료 : Dataguide, HMC투자증권

(단위:억원)

포괄손익계산서	2012	2013	2014F	2015F	2016F
매출액	7,571	7,076	8,521	8,718	9,231
증가율 (%)	5.1	-6.5	20.4	2.3	5.9
매출원가	5,674	5,364	6,501	6,514	6,800
매출원가율 (%)	74.9	75.8	76.3	74.7	73.7
매출총이익	1,897	1,712	2,020	2,203	2,431
매출이익률 (%)	25.1	24.2	23.7	25.3	26.3
증가율 (%)	-21.2	-9.7	18.0	9.1	10.3
판매관리비	1,490	1,428	1,671	1,717	1,820
판관비율(%)	19.7	20.2	19.6	19.7	19.7
EBITDA	674	579	678	819	948
EBITDA 이익률 (%)	8.9	8.2	8.0	9.4	10.3
증가율 (%)	-36.4	-14.0	17.1	20.7	15.7
영업이익	407	284	349	486	610
영업이익률 (%)	5.4	4.0	4.1	5.6	6.6
증가율 (%)	-50.9	-30.2	23.0	39.2	25.6
영업외손익	3	66	98	98	22
금융수익	106	51	74	72	56
금융비용	56	33	52	46	40
기타영업외손익	-47	48	76	73	6
종속/관계기업관련손익	-1	0	0	0	0
세전계속사업이익	409	350	447	584	632
세전계속사업이익률 (%)	5.4	4.9	5.2	6.7	6.8
증가율 (%)	-46.8	-14.5	27.8	30.6	8.3
법인세비용	120	83	102	140	152
계속사업이익	289	267	345	444	480
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	289	267	345	444	480
당기순이익률 (%)	3.8	3.8	4.1	5.1	5.2
증가율 (%)	-50.2	-7.8	29.6	28.5	8.3
지배주주지분 순이익	289	267	345	444	480
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	5	-13	0	0	0
총포괄이익	294	254	345	444	480

(단위:억원)

재무상태표	2012	2013	2014F	2015F	2016F
유동자산	3,771	3,868	4,441	4,496	4,442
현금성자산	895	261	723	659	489
단기투자자산	850	737	788	847	902
매출채권	1,662	1,701	1,735	1,769	1,805
재고자산	20	19	21	23	24
기타유동자산	343	1,151	1,174	1,198	1,222
비유동자산	4,477	4,147	4,375	4,687	5,008
유형자산	3,329	3,368	3,565	3,843	4,143
무형자산	52	69	70	71	65
투자자산	343	359	384	413	439
기타비유동자산	753	351	356	360	360
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	8,248	8,015	8,816	9,183	9,450
유동부채	2,118	1,766	2,323	2,346	2,234
단기차입금	535	227	677	577	350
매입채무	476	466	498	535	570
유동성장기부채	1	0	0	0	0
기타유동부채	1,106	1,073	1,148	1,234	1,314
비유동부채	640	615	623	632	641
사채	498	499	499	499	499
장기차입금	2	0	0	0	0
장기금융부채 (리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	140	116	124	133	142
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,758	2,381	2,946	2,978	2,874
지배주주지분	5,490	5,635	5,870	6,205	6,576
자본금	913	913	913	913	913
자본잉여금	579	579	579	579	579
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	3,998	4,143	4,379	4,713	5,084
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,490	5,635	5,870	6,205	6,576

(단위:억원)

현금흐름표	2012	2013	2014F	2015F	2016F
영업활동으로인한현금흐름	497	3	725	849	880
당기순이익	289	267	345	444	480
유형자산 상각비	263	290	322	326	331
무형자산 상각비	4	5	7	7	7
외환손익	-9	-3	-5	-1	0
운전자본의 감소(증가)	19	-536	55	73	62
기타	-69	-19	0	0	0
투자활동으로인한현금흐름	301	-213	-604	-704	-712
투자자산의 감소(증가)	-99	-15	-25	-29	-27
유형자산의 감소	3	2	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-339	-283	-520	-604	-631
기타	736	82	-59	-71	-54
재무활동으로인한현금흐름	-203	-424	340	-210	-337
차입금의 증가(감소)	-186	-311	450	-100	-227
사채의증가(감소)	498	1	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-137	-110	-110	-110	-110
기타	-378	-5	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	596	-634	462	-64	-169
기초현금	300	895	261	723	659
기말현금	895	261	723	659	489

(단위: 원,배,%)

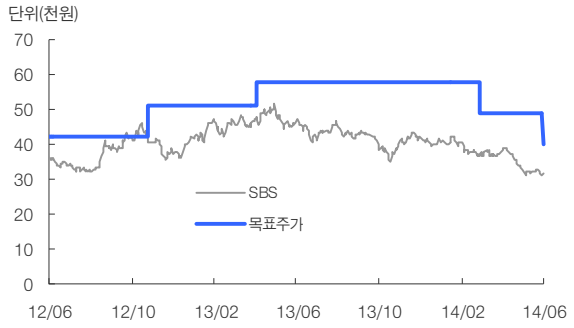
주요투자지표	2012	2013	2014F	2015F	2016F
EPS(당기순이익 기준)	1,583	1,460	1,892	2,431	2,632
EPS(지배순이익 기준)	1,583	1,460	1,892	2,431	2,632
BPS(자본총계 기준)	29,794	30,490	31,776	33,603	35,671
BPS(지배지분 기준)	29,794	30,490	31,776	33,603	35,671
DPS	600	600	600	600	600
PER(당기순이익 기준)	26.8	28.5	16.6	13.0	12.0
PER(지배순이익 기준)	26.8	28.5	16.6	13.0	12.0
PBR(자본총계 기준)	1.4	1.4	1.0	0.9	0.9
PBR(지배지분 기준)	1.4	1.4	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA(Reported)	10.4	12.6	8.0	6.5	5.5
배당수익률	1.4	1.4	1.9	1.9	1.9
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준) 증가율	-50.2	-7.8	29.6	28.5	8.3
EPS(지배순이익 기준) 증가율	-50.2	-7.8	29.6	28.5	8.3
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	5.3	4.8	6.0	7.4	7.5
ROE(지배순이익 기준)	5.3	4.8	6.0	7.4	7.5
ROA	3.5	3.3	4.1	4.9	5.2
안정성 (%)					
부채비율	50.2	42.3	50.2	48.0	43.7
순차입금비율	-12.9	-4.8	-5.7	-6.9	-8.3
이자보상배율	9.9	9.0	10.1	12.7	19.0

** K-IFRS 별도 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	일 자	투자의견	목표주가
12/03/12	BUY	42,000	13/12/02	BUY	58,000
12/04/13	BUY	42,000	14/02/28	BUY	49,000
12/04/26	BUY	42,000	14/06/03	BUY	40,000
12/05/24	BUY	42,000			
12/06/21	BUY	42,000			
12/07/26	BUY	42,000			
12/08/24	BUY	42,000			
12/10/26	BUY	51,000			
12/11/28	BUY	51,000			
13/04/05	BUY	58,000			
13/06/13	BUY	58,000			
13/08/30	BUY	58,000			

▶ 최근 2년간 SBS 목표주가



▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 황성진의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ HMC투자증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.