

SBS  
(034120)

김희재  
769,3540  
khjaee@daishin.com

투자 의견 **BUY**  
매수, 유지

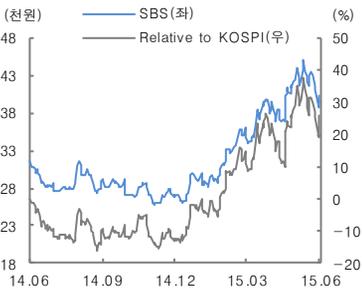
목표주가 **52,000**  
유지

현재주가 **40,450**  
(15.06.03)

미디어업종

KOSPI	2063.16
시가총액	738십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	91십억원
52주 최고/최저	45,000원 / 25,850원
120일 평균거래대금	25억원
외국인지분율	0.00%
주요주주	SBS미디어홀딩스 34.72% 한국투자신탁운용 12.10%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.9	16.1	51.2	28.6
상대수익률	-0.9	12.6	44.4	25.2



# 프로듀사가 반가운 이유

투자의견 매수(Buy), 목표주가 52,000원 유지

- 목표주가는 12M FWD EPS 2,530원에 PER 21배(2011~2013년 평균) 적용

KBS2의 “프로듀사” 가 갖는 의미는 CJ E&M 견제와 수신료 인상 추진

- KBS2의 “프로듀사” 는 예능국 신입 PD가 KBS에서 적응해 나가는 모습을 다큐멘터리 형태로 제작한, 차태현, 공효진, 김수현, 아이유 주연의 금토드라마(21:15)로 지난 5/30(토) 6회 시청률은 13.5%까지 상승
- KBS2의 프로듀사 편성의 의미는 두 가지

1) 왜 금요일인가? CJ E&M에 대한 경계

- 지상파 TV에 있어서 금요일 저녁은 쉬어가는 타임
- KBS2의 광고 기본단가는 SA급인 월화/수목 22시 드라마의 경우 15초당 13,200천원, 반면 금요일 21:30, 22:30 드라마는 같은 SA급이지만 각각 10,635천원, 10,935천원으로 20% 정도 낮은 수준. 그 이유는 금요일 TV 시청에 대한 수요가 낮기 때문
- 하지만, CJ E&M의 꽃보다 시리즈, 삼시세끼 시리즈 등은 참신한 소재로 이 시간대를 공략해서 평균 7~10%의 높은 시청률 달성
- KBS2는 예전에도 금요드라마를 편성했지만, 이번 작품은 특히 특급스타들을 내세워 동 시간대 E&M의 콘텐츠(현재는 삼시세끼 정선편, 나영석 PD(구 KBS2 1박 2일 PD))를 정면으로 견제하려는 의도. 프로듀사 방송 시간대의 15초당 광고 기본단가는 10,635천원이지만, 현재 광고 단가는 24% 할증이 반영된 13,215천원으로 광고주에게도 높은 평가 받음
- KBS2의 금요드라마 편성은 CJ E&M을 직접 견제해야 할만큼 E&M의 위상이 높아졌다는 것을 보여주는 동시에, 지상파 TV가 각성하고 있다는 것도 보여줌

2) 왜 KBS는 자신의 민낯을 공개하는가? 수신료 인상 추진

- 프로듀사는 드라마이지만 리얼 다큐 형태를 표방하면서, KBS의 PD, 작가, 기타 방송 스태프들이 넉넉하지 않은 환경에서도(프린터 토너 흔들어 쓰기, 이면지 적극 활용 등) 좋은 작품을 만들기 위해 노력하는 모습과 간부들의 나태한 모습을 적나라하게 표현
- 이는 드라마를 통해 간접적으로 수신료 인상의 필요성을 홍보하려는 의도로 판단
- 프로듀사 4회 백승찬(김수현) 대사 중(5/23 토). “공영 방송 피디가 수신료의 가치를 양다리에 써먹어도 되냐”
- KBS 사장 기자회견(6/2 화): 제2의 한류 도약이 필요한 시점에서 미디어 산업의 상생과 공영성 회복을 위해 수신료 인상이 절실(현행 가구당 월 2,500원을 4,000원으로 인상). 수신료가 인상되면 연간 광고 규모를 4,100억원 수준으로 동결
- 방통위원장(5/29 금). “6월에는 수신료 현실화에 대한 본격적인 논의가 이뤄져서 올해 안에 반드시 수신료 현실화가 이뤄지도록, 그래서 공영방송이 제자리를 찾을 수 있도록 적극적으로 노력을 하겠다”
- 최근 KBS 콘텐츠에 자주 등장하는 자막. “이 프로그램은 여러분의 소중한 수신료로 제작되었습니다. 수신료의 가치 감동으로 전합니다”

**방송산업 규제혁신은 SBS에 수혜**

- 정부가 창조경제 시대의 방송산업발전 종합계획(2013.12.10)에서 밝힌 방송산업 규제혁신은 크게 세 가지. 광고총량제 도입, 공영방송 수신료 인상, 중간광고 허용
- 당사에서는 소비자에 대한 불편 야기가 적은 순서로 규제혁신이 이루어질 것으로 전망. 광고총량제 도입 → 공영방송 수신료 인상 → 중간광고 허용 순
- 광고총량제는 이미 지난 4/24(금) 방통위가 방송법 시행령 일부 개정안을 의결했기 때문에, 3Q15부터는 시행될 것으로 전망. 지상파 TV 시장 1,100억원(+6.4%)~2,500억원(+14.8%) 증가 효과 전망. SBS 광고는 207억원~480억원 증가 효과
- 수신료 인상은 국회에서 논의될 사항이기 때문에 통과여부는 더 지켜봐야겠지만, 광고총량제 시행을 계기로 수신료 인상 움직임은 더욱 본격화될 것으로 전망
- KBS의 광고수익은 2012년 6,200억원, 2013년 5,800억원이므로, KBS가 광고수익을 4,100억원 수준으로 동결시 연간 약 1,700억원 가량의 광고가 타매체로 분산되는 효과 발생. 이중 40% 정도는 SBS로의 유입이 가능할 것으로 전망

**영업실적 및 주요 투자지표**

(단위: 십억원, 원, %)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	708	796	739	848	784
영업이익	28	-13	45	66	79
세전순이익	35	-5	51	72	85
총당기순이익	27	-3	38	54	64
지배지분순이익	27	-3	38	54	64
EPS	1,460	-184	2,093	2,969	3,509
PER	28.5	NA	19.3	13.6	11.5
BPS	30,870	29,690	31,783	34,009	36,528
PBR	1.3	1.0	1.3	1.2	1.1
ROE	4.8	-0.6	6.8	9.0	9.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
 자료: SBS, 대신증권 리서치센터

재무제표

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	708	796	739	848	784
매출원가	536	669	544	604	537
매출총이익	171	126	196	243	247
판매비와관리비	143	139	151	178	168
영업이익	28	-13	45	66	79
영업이익률	4.0	-1.6	6.1	7.7	10.0
EBITDA	58	18	72	92	104
영업외손익	7	8	6	6	6
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	5	4	5	5	5
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-3	-5	-3	-3	-3
외환관련손실	0	1	0	0	0
기타	5	9	4	4	4
법인세비용차감전순이익	35	-5	51	72	85
법인세비용	-8	1	-12	-18	-21
계속사업순이익	27	-3	38	54	64
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	27	-3	38	54	64
당기순이익률	3.8	-0.4	5.2	6.4	8.2
비재배분순이익	0	0	0	0	0
재배분순이익	27	-3	38	54	64
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	-3	-3	-3	-3
포괄순이익	25	-6	36	52	61
비재배분포괄이익	0	0	0	0	0
재배분포괄이익	25	-6	36	52	61

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
EPS	1,460	-184	2,093	2,969	3,509
PER	28.5	NA	19.3	13.6	11.5
BPS	30,870	29,690	31,783	34,009	36,528
PBR	1.3	1.0	1.3	1.2	1.1
EBITDAPS	3,174	969	3,952	5,042	5,721
EV/EBITDA	126	27.1	8.8	6.6	5.2
SPS	38,768	43,593	40,504	46,437	42,953
PSR	1.1	0.7	1.1	0.9	1.0
CFPS	3,490	1,543	4,261	5,345	6,024
DPS	600	0	750	1,000	1,000

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
성장성					
매출액 증가율	-6.5	12.4	-7.1	14.6	-7.5
영업이익 증가율	-30.2	적전	흑전	46.2	20.0
순이익 증가율	-7.8	적전	흑전	41.9	18.2
수익성					
ROIC	4.2	-1.7	6.8	10.0	12.0
ROA	3.5	-1.6	5.7	8.2	9.3
ROE	4.8	-0.6	6.8	9.0	9.9
안정성					
부채비율	42.3	47.6	32.6	32.6	29.3
순차입금비율	-4.8	-10.3	-18.1	-21.0	-28.6
이자보상배율	9.0	-4.0	14.0	24.4	29.0

자료: SBS, 대신증권 리서치센터

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
유동자산	387	382	352	410	452
현금및현금성자산	26	38	21	55	111
매출채권 및 기타채권	172	177	165	189	175
재고자산	2	2	2	2	2
기타유동자산	187	165	165	165	165
비유동자산	415	418	417	413	410
유형자산	337	324	320	313	308
관계기업투자금	29	33	36	39	42
기타비유동자산	49	61	62	61	60
자산총계	802	800	769	823	862
유동부채	177	249	180	193	186
매입채무 및 기타채무	136	135	133	138	135
차입금	23	54	38	46	42
유동성채무	0	50	0	0	0
기타유동부채	18	9	9	9	9
비유동부채	61	9	9	9	9
차입금	50	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	12	9	9	9	9
부채총계	238	258	189	202	195
자배지분	563	542	580	621	667
자본금	91	91	91	91	91
자본잉여금	58	58	58	58	58
이익잉여금	414	397	436	476	522
기타지분변동	0	-5	-5	-5	-5
비재배지분	0	0	0	0	0
자본총계	563	542	580	621	667
순차입금	-27	-56	-105	-130	-191

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동 현금흐름	0	67	135	121	160
당기순이익	27	-3	38	54	64
비현금항목의 가감	37	32	40	43	46
감가상각비	30	31	27	27	26
외환손익	0	1	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	8	-1	12	17	20
자산부채의 증감	-54	44	68	39	69
기타현금흐름	-10	-5	-11	-16	-19
투자활동 현금흐름	-21	-68	16	-23	-23
투자자산	1	-3	-3	-3	-3
유형자산	-28	-17	20	-19	-19
기타	6	-49	-1	0	0
재무활동 현금흐름	-42	13	-67	-7	-23
단기차입금	0	0	-16	8	-4
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-31	30	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-11	-11	0	-14	-18
기타	-1	-6	-51	-1	-1
현금의 증감	-63	12	-17	34	56
기초 현금	90	26	38	21	55
기말 현금	26	38	21	55	111
NOPLAT	22	-9	34	49	59
FCF	22	4	80	56	65

[Compliance Notice]

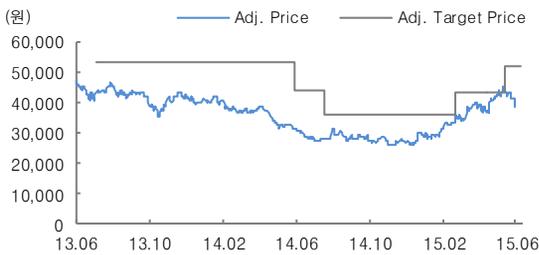
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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]

SBS(034120) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	150604	150522	150517	150223	140721	140602
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	52,000	52,000	52,000	43,000	36,000	44,000
제시일자	140116	140115	131209	131008	130930	130903
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	53,000	53,000	53,000	53,000	53,000	53,000
제시일자	130830	130806	130724	130714	130708	130603
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	53,000	53,000	53,000	53,000	53,000	53,000
제시일자						
투자의견						
목표주가						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 (기준일자:20150601)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	86.0%	14.0%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(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