

미디어/광고

판권 매출 성장 지속



Analyst

홍세종

☎ 02-3772-1584

✉ sejonghong@shinhan.com

Contents

- I. Review & Preview
- II. 2016년 전망 : 방송 판권 매출액 증가세 지속
- III. 중장기 전망: 유선시장 출혈경쟁 완화
- IV. 이슈 분석: 한국/중국 산업 경쟁력 비교
- V. 투자 전략: 해외 공동제작을 통한 매출 성장에 주목

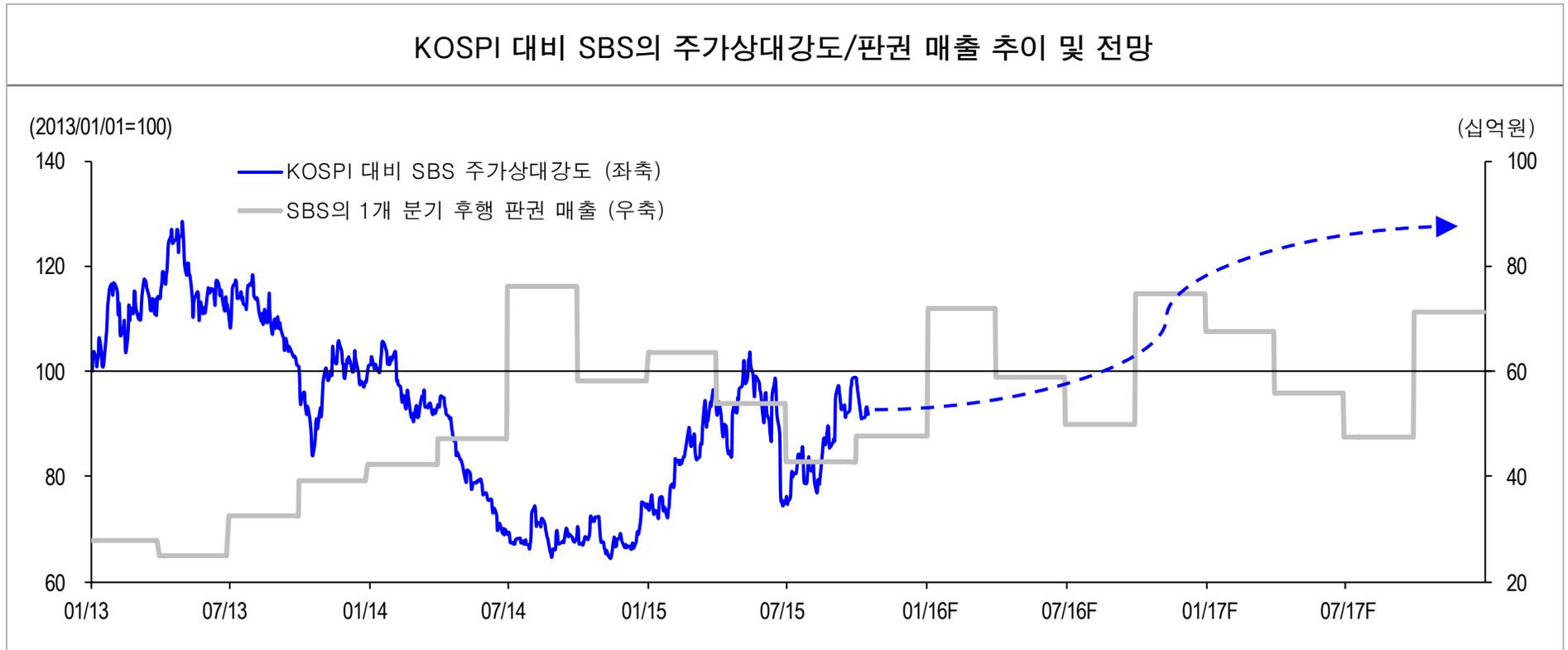
Summary

- 16년 중국과의 공동제작을 통한 판권 수익 창출 지속
- 16년 국내 VOD(주문형비디오) 매출액은 10~15% YoY 성장 전망
- 16년에는 판권 수익이 전체 방송 매출액의 25%를 상회할 전망
- 통신3사의 방송 결합률은 1Q16을 기점으로 모두 75% 상회
→ 유선 과점화 시장의 시작
- 중국은 국내 사업자와의 공동제작을 통해 자체 방송 경쟁력 제고
- Top Picks: SBS, 제이콘텐츠리

Review & Preview

16년 SBS의 판권 매출액은 16.1% YoY 증가 예상 → 주가 강세 전망

- 15년 6월 중국과의 공동제작 규제 우려(판권 매출 둔화 가능성) 부각 → SBS 주가 급락
- 16년 공동제작을 통한 판권 매출 증가 → 콘텐츠 사업자 주가 강세 지속 전망



자료: QuantiWise, SBS, 신한금융투자 추정

2016년 전망: 방송 판권 매출액 증가세 지속

‘학교다녀오겠습니다’, ‘정글의 법칙’, ‘런닝맨 시즌3’ 중국 판권 매출 발생

- ▶ 런닝맨 시즌 2(15년 7월 종영)의 중국 내 시청률은 5% 돌파, 한류 콘텐츠에 대한 수요 입증
- ▶ 방영이 종료되는 시점에 M/G(제작비 지원), 1개 분기 이후에 광고와 판권 R/S(수익배분) 인식 기대

달려라 형제(런닝맨) 시즌 2 화면



자료: 언론 자료, 신한금융투자

한류 예능물의 중국 내 방영 시기 및 판권 인식 예상 시기

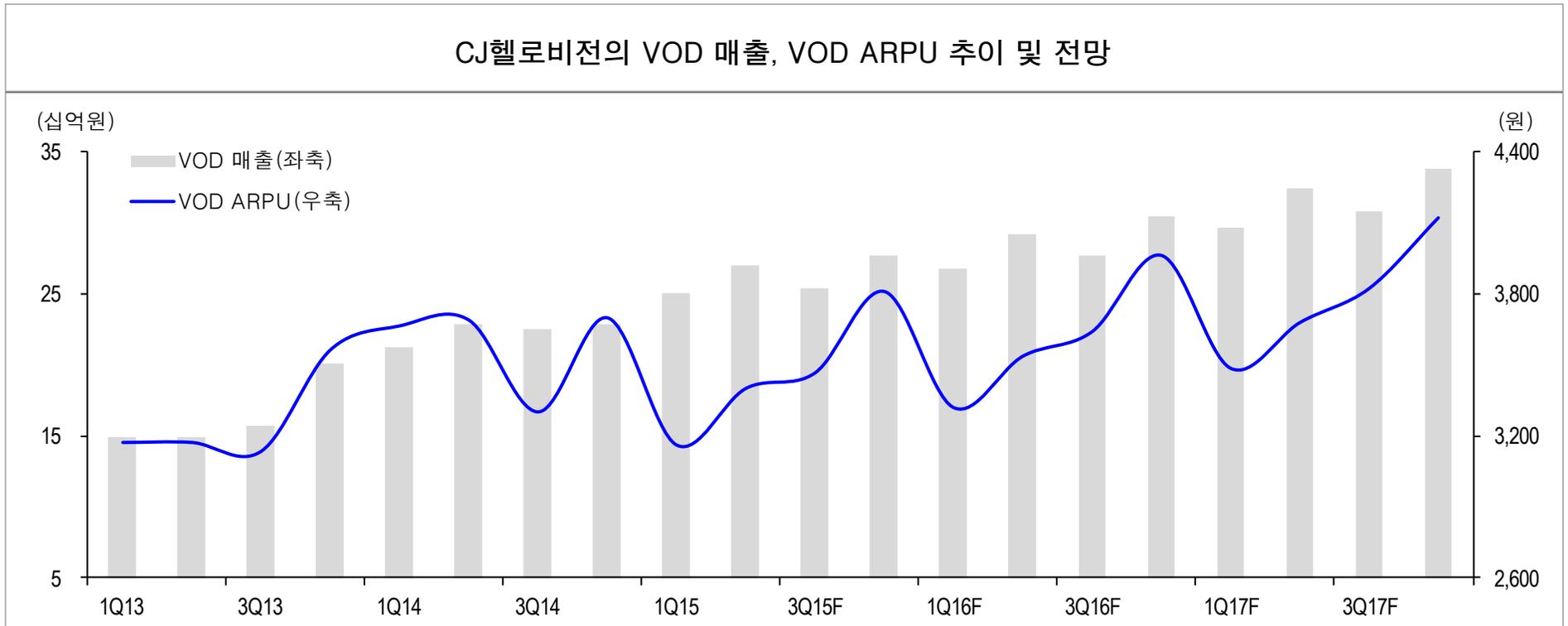
	방영 시기	판권 인식 예상 시기
런닝맨 시즌 1	4Q14	4Q14~1Q15
런닝맨 시즌 2	2Q15~3Q15	3Q15~4Q15
정글의 법칙	4Q15~1Q16	1Q16~2Q16
런닝맨 시즌 3	4Q15~1Q16	1Q16~2Q16

자료: 언론 자료, SBS, 신한금융투자 추정

2016년 전망: 방송 판권 매출액 증가세 지속

16년 국내 VOD(주문형비디오) 매출액은 10~15% YoY 성장 전망

- 국내 최대 케이블 사업자 CJ헬로비전의 16년 VOD 매출액은 10~15% YoY 성장 전망
- VOD 매출 증가는 R/S(수익배분) 구조를 보유한 유료방송사업자와 콘텐츠사업자에게 모두 긍정적



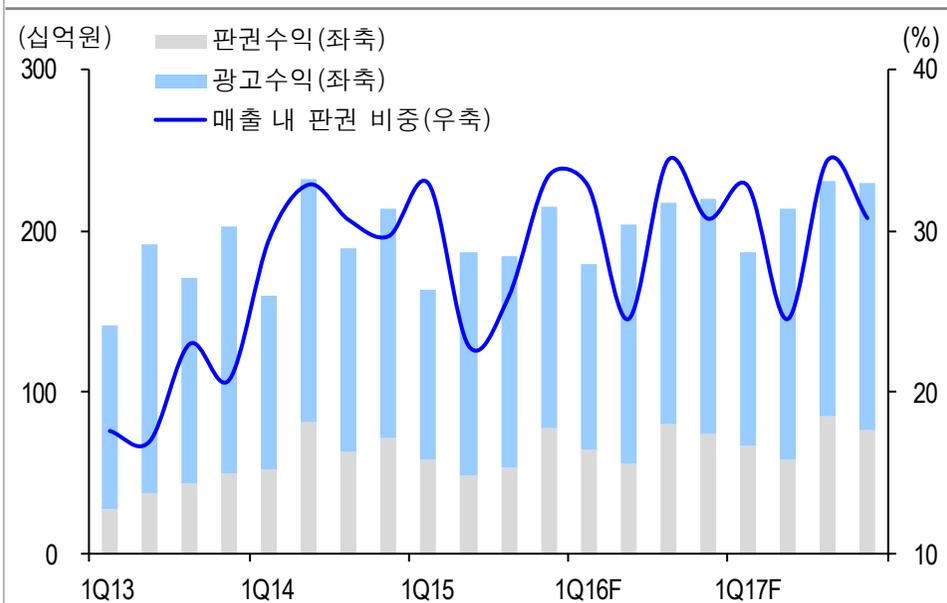
자료: CJ헬로비전, 신한금융투자 추정

2016년 전망: 방송 판권 매출액 증가세 지속

16년에는 판권 수익이 방송 매출액의 25%를 상회할 전망

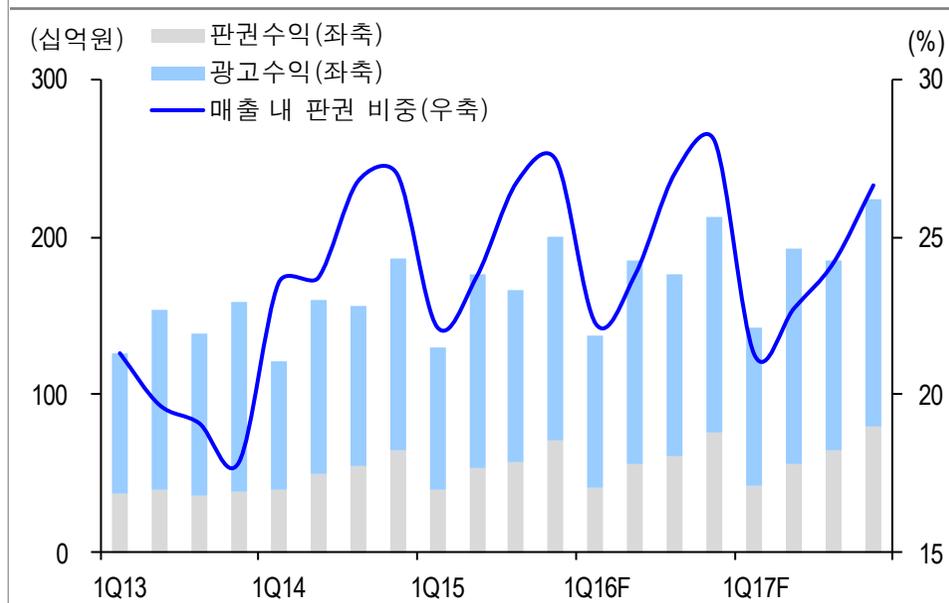
- SBS와 CJ E&M의 판권 수익은 전체 방송 매출액의 31%, 26% 기여 예상
- 종장기 국내 광고시장 정체를 판권 수익 증가가 상쇄 가능

SBS 방송의 사업별 매출 추이 및 전망



자료: SBS, 신한금융투자 추정

CJ E&M 방송의 사업별 매출 추이 및 전망(수신료 제외)

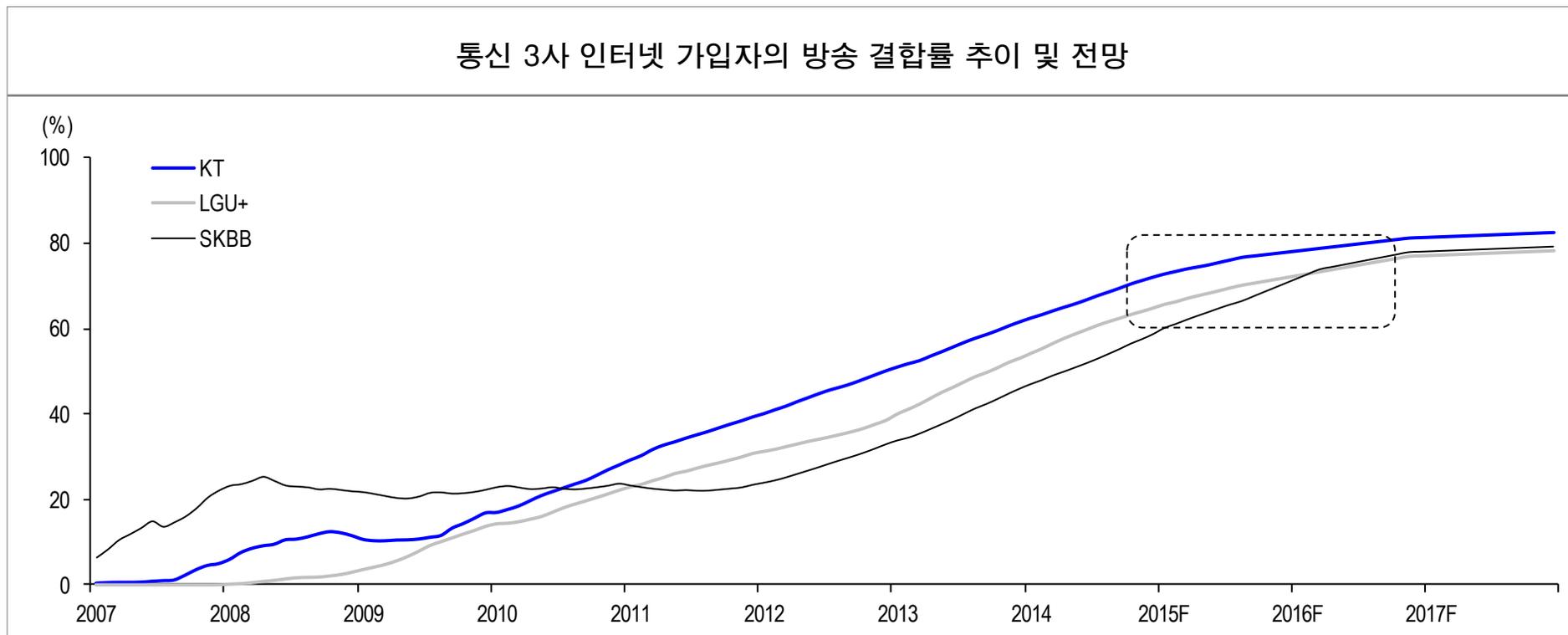


자료: CJ E&M, 신한금융투자 추정

중장기 전망: 유선시장 출혈경쟁 완화

통신 3사의 IPTV 가입자 순증세 둔화 지속

- 통신 3사의 인터넷 결합률은 1Q16을 기점으로 모두 75%를 상회
- 가입자 확보를 위한 출혈 경쟁이 아닌 수익성 위주의 구조적 시장 개편 예상



자료: 각 사, 신한금융투자 추정

이슈 분석: 한국/중국 산업 경쟁력 비교

중국은 국내 사업자와의 공동제작을 통해 자체 방송 경쟁력 제고

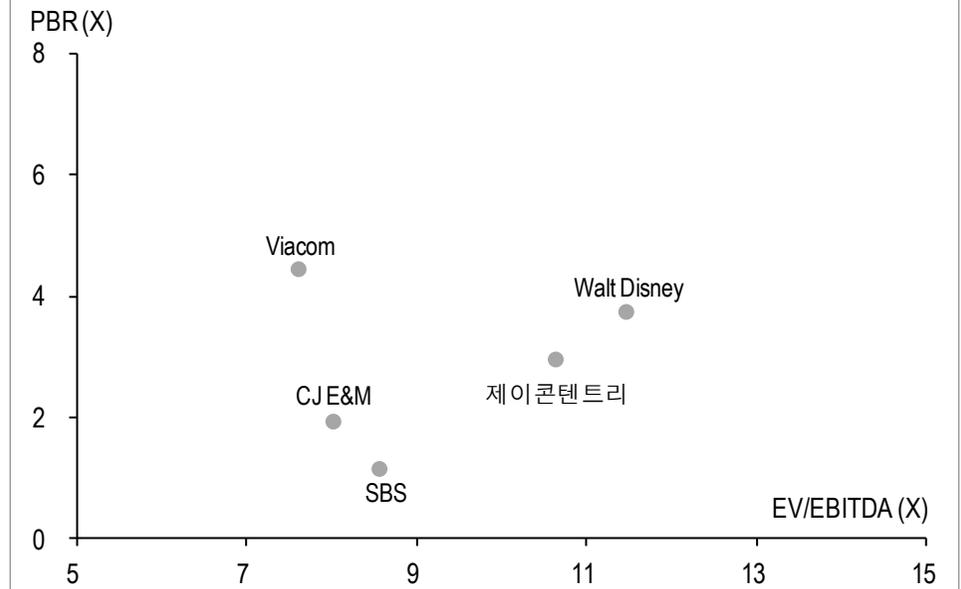
- 중국 방송사는 방송 제작능력을 보유한 국내 사업자와 공동제작을 통해 자체 방송 경쟁력 제고
- 중국의 제작능력이 확보되는 2~3년 후에는 중국의 자체 제작 가능성 상존

제이콘텐트리의 중국 내 '학교다녀오겠습니다'



자료: 제이콘텐트리, 신한금융투자

글로벌 방송사업자 16년 PBR과 EV/EBITDA 비교



자료: Bloomberg, 신한금융투자

투자 전략: 해외 공동제작을 통한 매출 성장에 주목

Top Picks: SBS, 제이콘텐츠리

2016년	투자의견	목표주가 (원)	매출 성장률 (%)	영업이익 증가율 (%)	EPS 증가율 (%)	PER (배)	PBR (배)
SBS	매수	50,000	9.3	11.7	13.9	17.1	1.1
제이콘텐츠리	매수	7,700	11.2	31.2	46.0	19.8	4.0
CJ E&M	매수	100,000	4.5	18.6	(51.9)	52.5	1.9
스카이라이프	매수	26,000	2.9	8.1	9.6	11.5	1.7
현대에이치씨엔	매수	5,500	0.6	5.8	5.8	7.9	0.6
CJ헬로비전	매수	15,500	4.0	20.5	25.5	9.0	0.7
iMBC	매수	5,700	28.3	128.0	79.5	21.0	1.9

2015년 10월 22일 증가 기준

SBS (034120) – 매수, 목표주가 50,000원

2016년도 기대된다

판권 매출 증가 지속

- ▶ 정글의 법칙과 런닝맨 시즌3 관련 판권 수익 인식 기대

규제 완화 수혜 기대

- ▶ 광고총량제 시행은 16년부터 본격적으로 수익 기여 예상

투자의견 매수, 목표주가 50,000원

- ▶ 15년 BPS 30,545원에 PBR(주당순자산가치) Multiple 1.7배(3개년 상단) 적용

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순부채비율 (%)
2013	707.6	28.4	35.0	26.7	1,460	(7.8)	30,870	28.5	12.6	1.3	4.8	(4.8)
2014	795.7	(12.9)	(4.8)	(3.4)	(184)	적전	29,690	(159.6)	27.1	1.0	(0.6)	(10.3)
2015F	750.3	40.1	45.8	34.7	1,900	흑전	31,095	19.4	8.2	1.2	6.3	(14.9)
2016F	820.2	44.8	53.0	39.5	2,164	13.9	32,664	17.1	7.2	1.1	6.8	(22.3)
2017F	824.3	49.5	57.5	42.8	2,345	8.4	34,366	15.7	6.4	1.1	7.0	(25.3)

제이콘텐트리 (036420) – 매수, 목표주가 7,700원

아직 보여줄 게 많다

극장은 국내 출점 가속화와 해외 진출 기대

- 위탁점의 직영 전환과 출점 가속화를 통한 국내 매출 증가 예상

방송은 공동제작을 통한 수익성 개선 가속화

- 학교다녀오겠습니다 시즌2, 냉장고를 부탁해, 크라임씬 등 총 4개 예능의 추가적인 공동제작 기대

투자의견 매수, 목표주가 7,700원

- SOTP 방식 적용, 방송에 1,652억원, 극장에 7,754억원, 매거진에 440억원의 가치 부여

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순부채비율 (%)
2013	380.3	38.0	14.4	(10.0)	(139)	적전	1,203	(26.1)	8.0	3.0	(11.1)	118.2
2014	394.1	34.8	23.0	(0.1)	(1)	적지	1,242	(3,447.6)	7.6	2.4	(0.1)	78.7
2015F	350.3	41.3	30.8	14.0	156	흑전	911	29.0	10.2	5.0	14.4	67.4
2016F	389.5	51.2	40.4	26.0	228	46.0	1,139	19.8	9.0	4.0	22.3	52.7
2017F	417.5	56.4	44.2	28.4	249	9.2	1,388	18.2	8.2	3.3	19.7	39.4