



기업분석 | 통신/미디어

Analyst
김현용

02 3779 8955

hyunyong.kim@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	30,000 원
현재주가	22,050 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI (1/14)	2,064.52 pt
시가총액	4,025 억원
발행주식수	18,253 천주
52 주 최고가/최저가	28,800 / 18,000 원
90 일 일평균거래대금	10.14 억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(18.12E)	1.1%
BPS(18.12E)	30,853 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 9.1%
	6개월 24.9%
	12개월 2.4%
주주구성	SBS 미디어홀딩스 36.9%
	국민연금공단 13.5%
	한화자산운용외 1인 7.2%

Stock Price



SBS (160550)

콘텐츠 경쟁력 회복에 중간광고 수혜까지

올해 중간광고 전면 허용시 광고매출 YoY +5% 이상 성장 가능

2016년 초부터 급락세를 지속했던 동사 광고매출은 2017년 5월께 Premium CM이 도입된 이래, 하락세가 진정되며 그 해 4분기부터 반등세를 이어왔다. 작년 연간 SBS 광고매출은 YoY +4% 증가한 것으로 전망되며, 올해는 상반기 중 중간광고가 허용될 경우 YoY +5~10% 수준의 의미 있는 반등이 기대된다. 그 이유는 최고 광고단가를 기준으로 동사는 여전히 KBS2 대비 2~3%, tvN 대비 30% 낮은 수준에 머물러 있기 때문에 Q 증가와 P 증가를 동시에 기대할 수 있는 상황이기 때문이다.

사의 찬미, 황후의 품격에 이어 배가본드가 온다

작년 2분기와 3분기초까지 상당히 고전했던 동사 드라마 라인업은 4분기에 들어와 여우각시별(월화, 평균시청률 8.0%), 황후의 품격(수목, 평균시청률 11.4%)을 시작으로 빠르게 회복되는 모습이다. 게다가 단편 사의 찬미도 호평 속에 넷플릭스로 판매되는 성과를 거두었다. 2분기 중 방영이 계획된 배가본드(이승기, 수지 주연)의 경우 tvN 아스달 연대기와 더불어 올해 상반기 최대어로 손꼽히고 있다. 예능의 경우도 미운우리 새끼(일), 정글의 법칙(금) 외에도 골목식당(수), 불타는청춘(화), 동상이몽2(월) 모두 동시간대 1위를 달리고 있다.

투자의견 매수(유지), 목표주가 30,000원(상향)

동사에 대해 투자의견은 기존의 매수를 유지하며, 목표주가는 기존 26,000원에서 신규 30,000원으로 15.4% 상향 조정한다. 목표주가 상향은 중간광고 허용, 콘텐츠 경쟁력 회복을 반영하여 타겟 멀티플을 역사적 하단밴드 상단(PER 17배)에서 중단밴드 상단(PER 23배)으로 상향한 점에 기인한다.

Financial Data

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	829.1	773.2	894.6	813.5	887.6
영업이익	-7.7	18.7	0.5	26.8	29.5
세전계속사업손익	-0.1	20.3	3.9	28.9	32.0
순이익	-0.5	15.9	3.5	23.7	26.2
EPS (원)	-29	824	144	1,298	1,436
증감률 (%)	n/a	흑전	-82.5	798.2	10.7
PER (x)	-915.6	31.4	156.1	17.4	15.7
PBR (x)	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA (x)	20.0	9.1	12.0	5.6	5.2
영업이익률 (%)	-0.9	2.4	0.1	3.3	3.3
EBITDA 마진 (%)	2.9	6.6	3.3	7.2	6.9
ROE (%)	-0.1	2.7	0.5	4.1	4.4
부채비율 (%)	65.3	94.0	64.0	61.3	59.0

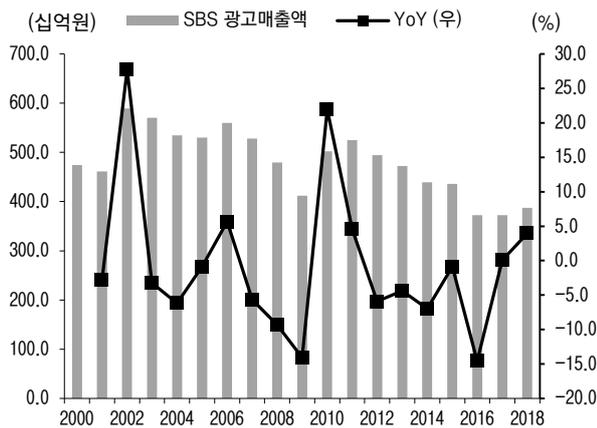
주: IFRS 연결 기준
자료: SBS, 이베스트투자증권 리서치센터

중간광고와 더불어 강한 반격에 나서는 지상파

2016년 초부터 급락세를 지속했던 동사 광고매출은 2017년 5월께 Premium CM이 도입된 이래, 하락세가 진정되며 그 해 4분기부터 반등세를 이어왔다. 작년 연간 SBS 광고매출은 YoY +4% 증가한 것으로 전망되며, 올해는 상반기 중 중간광고가 허용될 경우 YoY +5~10% 수준의 의미 있는 반등이 기대된다. 그 이유는 최고 광고단가를 기준으로 동사는 여전히 KBS2 대비 2~3%, tvN 대비 30% 낮은 수준에 머물러 있기 때문에 Q 증가와 P 증가를 동시에 기대할 수 있는 상황이기 때문이다.

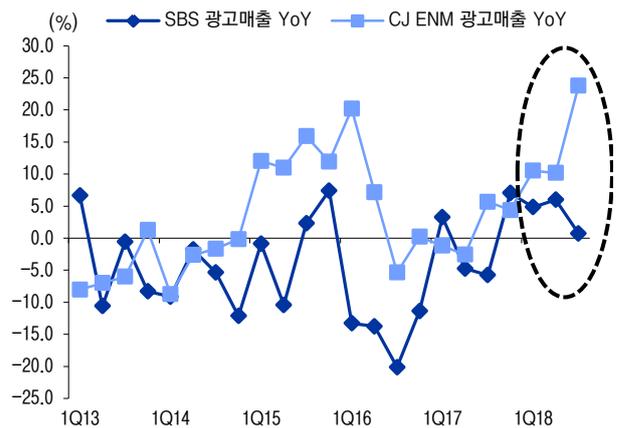
지난 5년간 지상파의 15초당 최고 광고단가는 6% 오르는데 그친 반면, 동기간 tvN의 최고 광고단가는 100% 상승했다. 이는 물론 tvN의 콘텐츠 경쟁력이 최근 지상파를 능가하는 수준까지 격상된 결과임에 틀림없다. 그러나 이제는 양대 진영의 평균 광고단가의 차이가 5~6%까지도 좁혀진 상황에서 지상파 중간광고 도입을 감안해 볼 때, 올해는 지상파 단가의 상승이 의미 있게 나타날 가능성이 높다는 판단이다.

그림1 SBS 연간 광고매출액 & YoY 추이



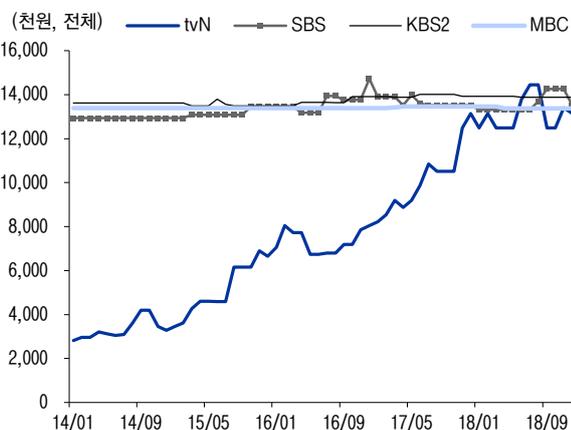
자료: SBS, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 SBS vs CJ ENM 광고매출액 YoY 비교



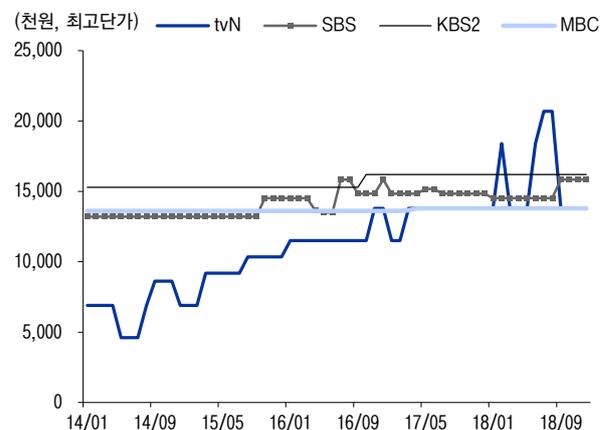
자료: SBS, CJ ENM, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 프라임타임 광고 평균단가 추이



자료: SBS, 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 프라임타임 광고 최고단가 추이



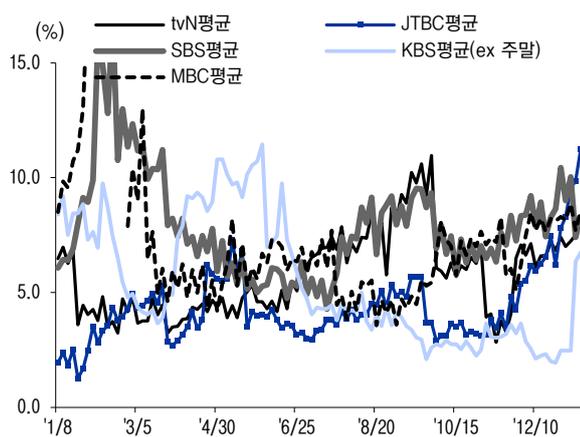
자료: SBS, 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

압도적인 예능 & 살아나는 드라마

tvN의 강공에 고전을 면치 못하며 작년 4월에서 7월까지 특히나 약세를 보였던 동사 드라마 라인업은 4분기에 들어서며 확연한 시청률 반등세를 보여 왔다. 이는 월화드라마 여우각시별(평균시청률 8.0%), 수목드라마 황후의 품격(평균시청률 11.4%)이 방영된 효과이며 SBS는 2018년 시청률 Top 30위 드라마 중 10편을 차지함으로써 지상파 중에서는 가장 견재함을 입증했다. 올해 상반기 방영되는 배가본드(이승기, 수지 주연)가 아스달 연대기와와의 맞대결을 준비하며 라인업 기대감이 점증하고 있다는 판단이다.

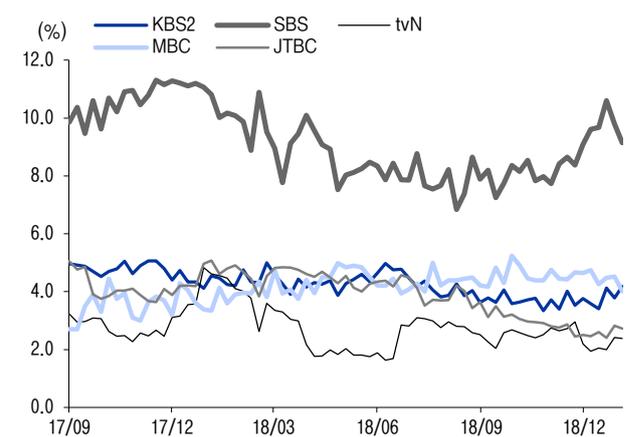
예능의 경우 지난 1년간 독주 체제라고 할 정도로 SBS의 시청률은 경쟁 채널 대비 압도적인 우위를 점하고 있다. 최근 16주간 평균시청률을 기준으로 동사는 현재 금요일(정글의 법칙), 일요일(미운우리새끼), 월요일(동상이몽 2), 화요일(불타는 청춘), 수요일(백종원의 골목식당) 프라임타임 예능에서 1위를 기록 중이다. 검증된 예능과 되살아나는 드라마가 광고매출 증가로 이어지는 선순환 구조에 진입할 것으로 예상된다.

그림5 채널별 드라마 평균시청률 추이



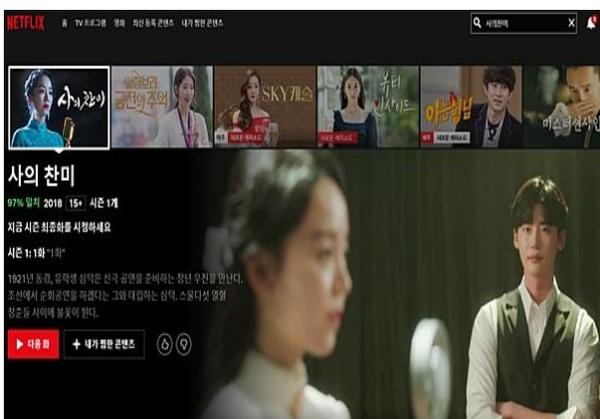
자료: SBS, 각 사, 닐슨코리아, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 채널별 예능 평균시청률 추이



자료: SBS, 각 사, 닐슨코리아, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 넷플릭스로 판매된 사의 찬미



자료: SBS, 넷플릭스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 상반기 최대 화제작 배가본드



자료: SBS, 이베스트투자증권 리서치센터

실적 전망 & 밸류에이션

동사 4분기 실적은 별도기준 매출액 2,057억원(YoY -8.8%), 영업이익 159억원(YoY -4.8%)으로 전분기비 가파른 턴어라운드가 예상된다. 한편, 2019년 동사 실적은 별도기준 매출액 7,754억원(YoY -10.5%), 영업이익 269억원(흑자전환)으로 전망되어, 홀수해의 정상 범위의 이익레벨인 300억원 전후를 회복할 것으로 예상된다. 보수적으로 산정한 광고매출(PPL 제외)이 YoY +4.2% 증가하며 영업이익 회복에 가장 크게 기여할 전망이다.

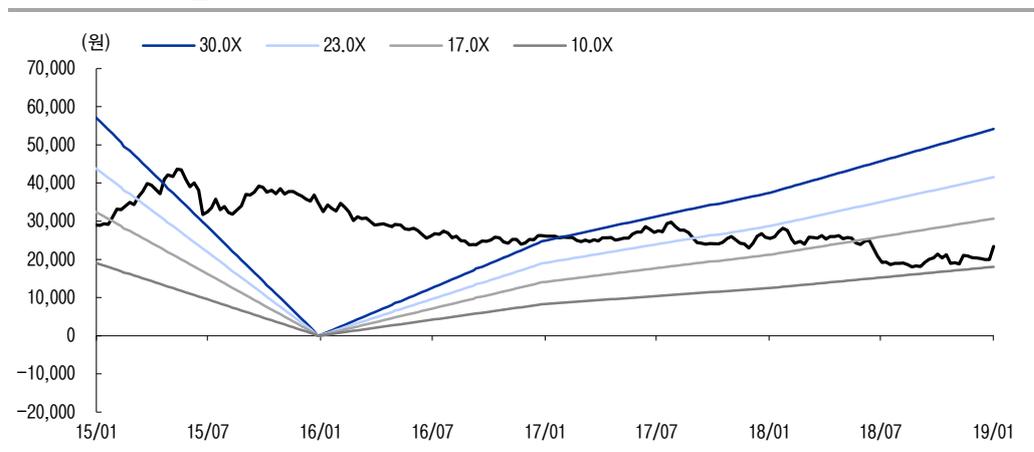
동사에 대해 투자 의견은 기존의 매수를 유지하며, 목표주가는 기존 26,000원에서 신규 30,000원으로 15.4% 상향 조정한다. 목표주가의 상향은 중간광고가 이르면 상반기 중 전면 허용되고, 압도적인 예능 우위에 더해 최근 드라마 경쟁력이 빠르게 회복됨을 반영하여 타겟 멀티플을 역사적 하단밴드 상단(PER 17배)에서 중단밴드 상단(PER 23 배)으로 상향한 점에 기인한다.

표1 SBS 실적추이 및 전망 (별도 기준)

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	157.5	191.8	162.9	225.6	209.2	261.0	190.7	205.7	798.6	737.7	866.6	775.4
광고매출	82.0	96.8	81.3	112.9	85.8	102.4	81.7	115.7	372.9	372.9	385.7	401.9
판권판매	50.9	62.2	54.4	67.6	99.0	134.4	82.7	60.9	271.7	235.0	377.0	258.5
YoY	-2.0	-2.2	-26.0	1.8	32.8	36.1	17.1	-8.8	3.4	-7.6	17.5	-10.5
광고매출	3.2	-4.8	-5.8	7.0	4.7	5.8	0.5	2.5	-14.6	0.0	3.4	4.2
판권판매	11.6	2.0	-48.2	12.4	94.7	116.1	51.9	-9.9	23.7	-13.5	60.4	-31.4
영업이익	-6.6	7.9	-4.0	16.7	-2.4	-4.6	-13.3	15.9	-8.9	14.0	-4.4	26.9
YoY	적지	흑전	적지	-44.7	적지	적전	적지	-4.8	적전	흑전	적전	흑전
영업이익률(%)	-4.2	4.1	-2.5	7.4	-1.2	-1.8	-6.9	7.7	-1.1	1.9	-0.5	3.5

자료: SBS, 이베스트투자증권 리서치센터

그림9 SBS PER 밴드차트



자료: SBS, 이베스트투자증권 리서치센터

SBS (034120)

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	432.0	640.0	461.8	475.4	491.2
현금 및 현금성자산	7.0	12.6	44.9	63.4	60.8
매출채권 및 기타채권	200.1	239.8	194.2	180.4	189.4
재고자산	2.2	2.1	2.7	2.5	2.7
기타유동자산	222.7	385.5	220.1	229.0	238.3
비유동자산	462.1	452.0	475.7	477.7	482.6
관계기업투자등	23.6	35.3	27.5	28.6	29.7
유형자산	320.4	311.9	303.6	298.6	296.2
무형자산	8.4	20.7	21.3	22.2	23.1
자산총계	894.2	1,092.0	937.5	953.1	973.8
유동부채	226.6	360.0	199.1	197.2	202.6
매입채무 및 기타채무	64.5	80.4	70.3	65.4	68.6
단기금융부채	69.6	70.1	5.1	3.1	0.1
기타유동부채	92.4	209.6	123.6	128.7	133.9
비유동부채	126.8	169.0	166.8	165.2	158.7
장기금융부채	119.8	159.8	154.9	152.9	145.9
기타비유동부채	6.9	9.2	11.9	12.4	12.9
부채총계	353.4	529.0	365.9	362.4	361.4
지배주주지분	540.7	555.4	563.1	582.3	603.9
자본금	91.3	91.3	91.3	91.3	91.3
자본잉여금	67.2	67.2	67.2	67.2	67.2
이익잉여금	396.1	411.6	420.0	439.1	460.7
비지배주주지분(연결)	0.1	7.6	8.5	8.5	8.5
자본총계	540.8	563.0	571.6	590.7	612.4

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	-0.9	81.7	87.9	67.6	55.2
당기순이익(손실)	-0.5	15.9	3.5	23.7	26.2
비현금수익비용가감	44.7	50.9	35.1	32.0	31.8
유형자산감가상각비	30.1	30.8	28.3	30.0	29.7
무형자산상각비	1.2	1.4	1.2	1.5	1.5
기타현금수익비용	0.1	0.9	5.7	0.5	0.5
영업활동 자산부채변동	-42.0	15.6	50.0	11.9	-2.8
매출채권 감소(증가)	-1.6	-4.6	61.1	13.8	-9.0
재고자산 감소(증가)	0.1	-1.3	-0.6	0.2	-0.1
매입채무 증가(감소)	27.7	-18.8	-10.2	-5.0	3.3
기타자산, 부채변동	-68.2	40.3	-0.3	2.9	3.1
투자활동 현금	-24.7	-115.8	18.9	-40.5	-43.3
유형자산처분(취득)	-29.2	-23.6	-20.4	-25.1	-27.4
무형자산 감소(증가)	-0.8	-1.5	-1.8	-2.4	-2.4
투자자산 감소(증가)	6.7	-16.6	48.0	-8.0	-8.3
기타투자활동	-1.4	-74.0	-6.9	-5.0	-5.2
재무활동 현금	4.2	39.8	-74.5	-8.6	-14.6
차입금의 증가(감소)	28.0	39.8	-70.2	-4.0	-10.0
자본의 증가(감소)	-13.6	0.0	-4.4	-4.6	-4.6
배당금의 지급	13.6	0.0	4.4	4.6	4.6
기타재무활동	-10.3	0.0	0.1	0.0	0.0
현금의 증가	-21.4	5.6	32.2	18.6	-2.6
기초현금	28.4	7.0	12.6	44.9	63.4
기말현금	7.0	12.6	44.9	63.4	60.8

자료: SBS, 이베스트투자증권 리서치센터 K-IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	829.1	773.2	894.6	813.5	887.6
매출원가	698.8	608.1	750.0	655.7	718.1
매출총이익	130.3	165.1	144.7	157.8	169.5
판매비 및 관리비	137.9	146.5	144.2	131.0	140.0
영업이익	-7.7	18.7	0.5	26.8	29.5
(EBITDA)	23.6	50.9	29.9	58.3	60.8
금융손익	0.2	-0.1	0.1	-1.4	-1.1
이자비용	4.1	4.0	4.8	4.3	4.1
관계기업등 투자손익	-0.1	-1.9	-0.1	0.0	0.0
기타영업외손익	7.4	3.6	3.4	3.5	3.5
세전계속사업이익	-0.1	20.3	3.9	28.9	32.0
계속사업법인세비용	0.4	4.4	0.4	5.2	5.8
계속사업이익	-0.5	15.9	3.5	23.7	26.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	-0.5	15.9	3.5	23.7	26.2
지배주주	-0.5	15.0	2.6	23.7	26.2
총포괄이익	-1.9	15.1	2.9	23.7	26.2
매출총이익률 (%)	15.7	21.4	16.2	19.4	19.1
영업이익률 (%)	-0.9	2.4	0.1	3.3	3.3
EBITDA 마진률 (%)	2.9	6.6	3.3	7.2	6.9
당기순이익률 (%)	-0.1	2.1	0.4	2.9	3.0
ROA (%)	-0.1	1.5	0.3	2.5	2.7
ROE (%)	-0.1	2.7	0.5	4.1	4.4
ROIC (%)	-1.1	2.8	0.1	4.5	5.0

주요 투자지표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
투자지표 (x)					
P/E	-915.6	31.4	156.1	17.4	15.7
P/B	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	20.0	9.1	12.0	5.6	5.2
P/CF	10.8	7.1	10.7	7.4	7.1
배당수익률 (%)	n/a	1.0	1.1	1.1	1.1
성장성 (%)					
매출액	4.6	-6.7	15.7	-9.1	9.1
영업이익	적전	흑전	-97.5	5,658.5	10.1
세전이익	적전	흑전	-80.8	640.6	10.7
당기순이익	적전	흑전	-77.8	570.2	10.7
EPS	적전	흑전	-82.5	798.2	10.7
안정성 (%)					
부채비율	65.3	94.0	64.0	61.3	59.0
유동비율	190.6	177.8	231.9	241.1	242.4
순차입금/자기자본(x)	-1.4	-1.3	-9.4	-14.0	-15.9
영업이익/금융비용(x)	-1.9	4.7	0.1	6.2	7.2
총차입금 (십억원)	189	230	160	156	146
순차입금 (십억원)	-7	-8	-54	-83	-97
주당지표(원)					
EPS	-29	824	144	1,298	1,436
BPS	29,623	30,428	30,853	31,900	33,086
CFPS	2,423	3,657	2,117	3,052	3,179
DPS	n/a	250	250	250	250

SBS 목표주가 추이		투자의견 변동내역											
		일시 2017.01.16 2017.01.16 2017.11.15 2018.01.30 2018.07.24 2019.01.15	투자 의견 변경 Buy Buy Buy Buy Buy	목표 가격 김현용 35,000 30,000 35,000 26,000 30,000	과리율(%)			일시 (Blank) (Blank)	투자 의견 (Blank) (Blank)	목표 가격 (Blank) (Blank)	과리율(%)		
					최고 대비 -14.3 -4.0 -17.7 -10.0	최저 대비 -25.5 -15.3 -30.0 -23.5	평균 대비 (Blank) (Blank) (Blank) (Blank)				최고 대비 (Blank) (Blank) (Blank) (Blank)	최저 대비 (Blank) (Blank) (Blank) (Blank)	평균 대비 (Blank) (Blank) (Blank) (Blank)

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김현용)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	96.4% 3.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2018. 1. 1 ~ 2018. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)