



기업분석 | 통신/미디어

Analyst
김현용

02 3779 8955

hyunyong.kim@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

| | |
|------|-----------------|
| 목표주가 | 37,000 원 |
| 현재주가 | 26,800 원 |

컨센서스 대비

| 상회 | 부합 | 하회 |
|----|----|----|
| | ● | |

Stock Data

| | |
|----------------|-------------------|
| KOSPI (4/5) | 2,209.61 pt |
| 시가총액 | 4,892 억원 |
| 발행주식수 | 18,253 천주 |
| 52 주 최고가/최저가 | 29,200 / 17,750 원 |
| 90 일 일평균거래대금 | 19.72 억원 |
| 외국인 지분율 | 0.0% |
| 배당수익률(19.12E) | 0.9% |
| BPS(19.12E) | 32,006 원 |
| KOSPI 대비 상대수익률 | 1개월 7.3% |
| | 6개월 27.8% |
| | 12개월 14.0% |
| 주주구성 | SBS 미디어홀딩스 36.9% |
| | 국민연금공단 13.5% |
| | 한화자산운용외 1인 7.2% |

Stock Price



SBS (034120)

1, 2, 3, BAAM!

돈이 흘러가는 곳으로 이야기도 흐른다: 통합 OTT로 3천억원 현금유입

전 영업일 장종료 이후 공시를 통해 SK텔레콤이 콘텐츠연합플랫폼(POOQ) 3자배정 유상증자에 900억원을 참여하는 것으로 통합 OTT법인의 윤곽이 명확해졌다. 주금납입 일(7월 1일)을 기준으로 지상파 3사의 지분율은 70%(각각 23.33%), SK텔레콤의 지분율은 30%로 셋팅되었다. 이제 POOQ은 옥수수와의 통합을 거쳐 7월초 주금납입과 동시에 외부 투자유치를 단행할 전망이다. **투자유치 직후 통합 OTT는 현금 3천억원을 보유하고 1.5조원 전후의 기업가치를 인정받은 국내 1위 OTT로 우뚝 서게 된다.**

중간광고 / 넷플릭스 / 통합 OTT → 분사로 화룡점정만 남은 상황

SBS는 최근 한달간 1) 미운우리새끼 3회차 편성 방영, 2) 배가본드의 넷플릭스 판매 협상으로 인한 일정연기, 그리고 3) 통합 OTT 법인 관련 공시까지 숨가쁘게 달려 왔다. 동사 드라마 제작비(광고매출+PPL+국내유통+해외판매) 캐파를 증가시키는 이벤트들은 3단계를 거쳐 완성됐다. 남은 것은 분사 & Pre-IPO 투자유치를 통한 일회성 대규모 자본투하뿐이다. 당사는 계열PP 물적분할 기일인 6월 1일이나 늦어도 통합 OTT 출범일인 7월 1일을 설립일로 SBS 드라마 사업부문이 분사될 것으로 전망한다.

미디어 최선호주 목표주가 상향: 드라마 자회사 & 통합 OTT 지분가치 ↑

투자이견 매수를 유지하고, 목표주가는 37,000원으로 상향한다. 목표가는 드라마 자회사 가치(최종 70% 지분율)와 기본 영업가치(광고, 콘텐츠허브, 중계권)를 합산하는 방식으로 산정됐다. 투자이견 매수 근거는 금번 공시로 당사가 예상한 SBS 현금흐름 강화 이벤트 세 가지가 모두 실현됐고, 기업가치 1.5조원 수준에서 투자자 태핑을 마친 통합 OTT 지분을 20% 이상 보유하게 되었으며, 분사를 통한 드라마 콘텐츠의 가치 실현도 시간 문제일 뿐이라고 판단되기 때문이다.

Financial Data

| (십억원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|---------------|-------|-------|-------|---------|---------|
| 매출액 | 773.2 | 914.0 | 973.5 | 1,124.1 | 1,012.4 |
| 영업이익 | 18.7 | 5.1 | 34.8 | 45.7 | 52.8 |
| 세전계속사업손익 | 20.3 | 7.9 | 33.5 | 44.8 | 52.1 |
| 순이익 | 15.9 | 5.8 | 27.5 | 36.7 | 42.7 |
| EPS (원) | 824 | 267 | 1,505 | 2,012 | 2,340 |
| 증감률 (%) | n/a | -67.6 | 464.1 | 33.7 | 16.3 |
| PER (x) | 31.4 | 75.0 | 17.8 | 13.3 | 11.5 |
| PBR (x) | 0.8 | 0.7 | 0.8 | 0.8 | 0.7 |
| EV/EBITDA (x) | 9.1 | 10.2 | 5.5 | 4.6 | 3.6 |
| 영업이익률 (%) | 2.4 | 0.6 | 3.6 | 4.1 | 5.2 |
| EBITDA 마진 (%) | 6.6 | 3.6 | 6.9 | 6.9 | 8.4 |
| ROE (%) | 2.7 | 0.9 | 4.8 | 6.1 | 6.7 |
| 부채비율 (%) | 94.0 | 68.5 | 66.6 | 63.8 | 60.2 |

주: IFRS 연결 기준

자료: SBS, 이베스트투자증권 리서치센터

통합 OTT 출범 공시 → 분사를 제외한 모든 그림 완성

현금흐름 강화 이벤트 세 가지 완성 → 분사라는 화룡점정만 남은 상황

전 영업일이었던 지난 금요일 장종료 이후 공시를 통해 SK텔레콤은 콘텐츠연합플랫폼(POOQ) 3자배정 유상증자에 900억원을 참여키로 의결했다. 자율공시의 내용에 따르면 증자후 POOQ의 자본금은 217.7억원(4,354,286주)이 되므로, 늘어나는 자본금은 CB 전환까지 고려시 65.3억원(1,306,286주)으로 계산된다. 즉, 증자후 지분율은 정확히 30.00%로 시장에서 거론되던 수치와 동일하다.

7월 1일자로 주금 납입이 이루어지는 동시에 통합 OTT가 출범될 것으로 예상된다. 일부 언론에서 기 보도된 바와 같이 옥수수 사업부문을 영업양수도의 형태로 POOQ에 이전될 가능성이 이제는 높아진 상황이다. 아울러 7월 1일에서 머지 않은 시점에 통합 OTT의 신규 투자유치가 이루어질 것으로 예상된다. 시장에 회자된 2~3천억원을 15% 지분의 대가로 조달하게 된다면, 통합법인은 출발점에서 2,500~3,000억원의 현금을 보유한 1.5조원 밸류의 OTT가 된다. 투자유치 직후 지분율은 SK텔레콤 25%, 지상과 3사가 각각 20%, 신규투자자 15%에 해당한다.

최근 1달 이내에 일어났던 동사와 관련된 이벤트를 살펴보면, 그룹 내 콘텐츠 PP 분사, 미운우리새끼 3회차 편성 방영, 배가본드 넷플릭스 판매협상 진행의 확인, 그리고 금번 폭-옥수수 통합 OTT 출범 공시로 요약할 수 있다. 즉, 분사를 제외하면 1)중간 광고, 2)해외판매, 3)국내유통과 관련된 현금흐름 증가 이벤트들이 모두 실현된 것으로 볼 수 있다. 1), 2), 3)의 이벤트들이 제대로된 효과를 발휘하기 위해서는 일회성 대규모 자본유입이 필수조건이며, 이는 분사 & Pre-IPO 투자유치를 통해서만 달성 가능하다. 따라서 당사는 계열회사 물적분할 기일인 6월 1일이나, 늦어도 통합 OTT 출범일인 7월 1일을 설립일로 하여 SBS 드라마 사업부문이 분사를 할 것으로 전망한다.

표1 통합 OTT 법인 최종 지분율 예상

| 구분 | 현재 | CB전환후 | 증자후 | 투자유치후(예상) | SKT 콜옵션 행사시(예상) |
|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|
| 자본금(액면가5,000원) | 12,700,000,000 | 15,240,000,000 | 21,771,430,000 | 25,613,500,000 | 34,500,000,000 |
| 발행주식총수 | 2,540,000 | 3,048,000 | 4,354,286 | 5,122,700 | 6,900,000 |
| SBS | 1,016,000 | 1,016,000 | 1,016,000 | 1,016,000 | 1,016,000 |
| MBC | 1,016,000 | 1,016,000 | 1,016,000 | 1,016,000 | 1,016,000 |
| KBS | 508,000 | 1,016,000 | 1,016,000 | 1,016,000 | 1,016,000 |
| SK텔레콤 | - | - | 1,306,286 | 1,306,286 | 3,083,586 |
| 외부투자자(예상) | - | - | - | 768,414 | 768,414 |
| 지분율(%) | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 |
| SBS | 40.00 | 33.33 | 23.33 | 19.83 | 14.72 |
| MBC | 40.00 | 33.33 | 23.33 | 19.83 | 14.72 |
| KBS | 20.00 | 33.33 | 23.33 | 19.83 | 14.72 |
| SK텔레콤 | - | - | 30.00 | 25.50 | 44.69 |
| 외부투자자(예상) | - | - | - | 15.00 | 11.74 |

자료: DART, SK텔레콤, SBS, 이베스트투자증권 리서치센터

STEP I. 드라마 분사 & Pre-IPO 투자 유치

분사 과정 진통 중이지만, SBS 콘텐츠 시장가치를 인정받기 위한 필수옵션

가장 중요한 트리거인 분사를 제외하고는 모든 이벤트들이 실현된 것으로 판단된다. 일회성 대규모 자본투하야말로 선순환 고리 진입의 필수 조건이기에, 분사는 시간 문제라고 당사는 판단하고 있다. 다만, SBS콘텐츠허브의 SBS 연결자회사 편입(2월 21일자 공시)으로 대부분 해소된 것으로 알려졌던 노사갈등이 다시 불거지며 최초 시장에서 예상했던 4월 1일자 분사는 기일을 넘겨 현재에 이르렀다.

현재 노사갈등의 원인은 드라마 분사 이후의 증대되는 가치에 대한 그룹내 배분에 관한 문제로 판단된다. 즉, 분사 자체에 대해 노사가 찬반의견이 갈라지는 상황이 아님을 인지하는 것이 중요하며 오히려 노사 모두 분사를 통한 경쟁력 강화에 분명히 뜻을 같이하고 있다. 그리고 일각에서 제기되는 SBS 드라마 분사법인과 SBS콘텐츠허브의 합병 가능성도 분사 자체를 중단하지 않는다고 가정하면, 투자자 입장에서는 대동소이하다는 판단이다. 당사도 현재로서는 합병 가능성을 고려하고 있지 않지만, 합병의 경우에도 SBS가 여전히 합병법인의 지분 90%를 통제하게 되고 초기 투자유치 규모는 상장사 이점을 활용하여 훨씬 커질 개연성이 높다.

분사의 취지, 경쟁이 극에 달하는 환경에서도 빠르게 탐티어로 올라가야만 하는 시장상황을 감안시 분사와 더불어 Pre-IPO 지분투자를 추진할 것으로 예상된다. 10% 가량의 지분 분산을 통해 국내 전략적투자자를 주요 주주로 참여시킬 가능성이 높다는 판단이다. 아울러 초기 확보한 500억원 수준의 자금조달액으로 대작 드라마 2편을 제작하며, 본격적으로 큰 판에 뛰어들 것으로 전망한다.

표2 SBS 계열 PP 물적분할 공시 주요 내용 (2019.03.28)

| 구분 | 내용 | | | | |
|----------------|----------------|--|---------|------|--------|
| 분할후 존속회사 | 회사명 | 에스비에스플러스(SBS미디어홀딩스 100% 자회사) | | | |
| | 분할후 재무내용(백만원) | 자산총계 | 248,288 | 부채총계 | 30,539 |
| | | 자본총계 | 217,749 | 자본금 | 7,359 |
| | 존속사업부문 최근FY 매출 | 151,477 백만원 | | | |
| | 주요 사업 | 방송채널 사용사업(SBS CNBC, SBS 골프, SBS 스포츠 등) | | | |
| 분할 설립 회사 | 회사명 | 에스비에스플러스미디어(SBS Plus Media., Ltd.) | | | |
| | 설립시 재무내용(백만원) | 자산총계 | 23,945 | 부채총계 | 8,629 |
| | | 자본총계 | 15,316 | 자본금 | 1,000 |
| | 신설사업부문 최근FY 매출 | 64,506 백만원 | | | |
| | 주요 사업 | 방송채널 사용사업(SBS Plus, SBS funE) | | | |
| 분할기일 | 2019.06.01 | | | | |
| 분할등기예정일 | 2019.06.07 | | | | |

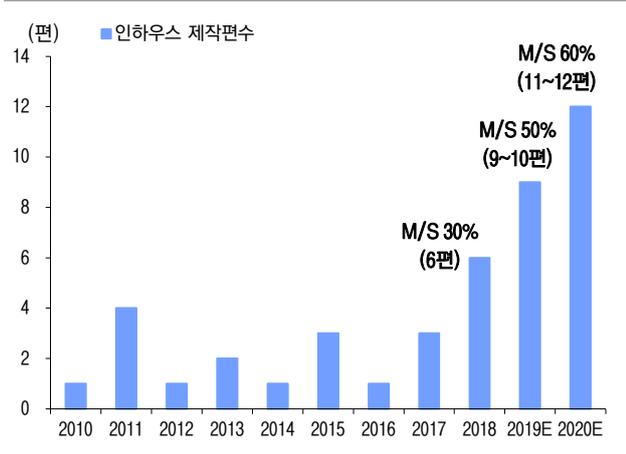
자료: DART, SBS미디어홀딩스, 이베스트투자증권 리서치센터

드라마 자회사 기획/제작 비중 증가로 실적 급증 확실시

SBS드라마(가칭)는 CJ ENM이 스튜디오드래곤을 분사하여 성장시킨 경로와 유사한 궤적을 그릴 것으로 당사는 전망한다. 우선, 분사로부터 머지 않은 시점에 10% 수준의 외부투자 유치를 통해 500억원 전후의 자금을 유입시키고, 분사 1년반 후인 내년말께 상장(20% 공모)을 목표로 하는 타임라인이다. 조달 자금의 공격적인 대작 투자와 동시에 SBS 편성 드라마에 대한 기획/제작을 SBS드라마에 몰아주며 외형을 단기간에 급속하게 팽창시킨다.

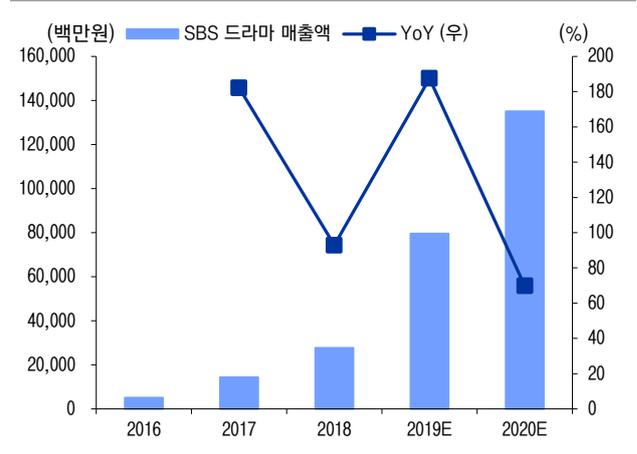
현재 동사의 인하우스 기획/제작 비율은 25~30% 수준에 불과하여, 1년 이내 60%까지 그리고 향후 75%까지는 점유율이 빠르게 올라갈 수 있을 전망이다. 현재 보유 작가진으로도 즉각 도달가능한 60% 점유율로 12편(대작 2편 포함)을 기획/제작한다고 가정하면, SBS드라마 매출액은 1,300억원, 영업이익은 150~200억원이 즉각 가시권에 들어온다. 시장 밸류에이션을 적용해 보면 100% 지분가치로 4,000억원 수준을 잡은 것은 보수적인 전망치인 것으로 판단한다.

그림1 SBS 드라마 자체 기획/제작 비율 전망



자료: SBS, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 SBS 드라마 자회사 실적 전망



자료: SBS, 이베스트투자증권 리서치센터

표3 SBS 밸류에이션 매트릭스 (시가총액 기준)

| 드라마 자회사 가치 | 연간 6편 | 연간 9편 | 연간 12편 | 연간 15편 | 연간 18편 |
|------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Base OP 250억원 | M/S 30% | M/S 45% | M/S 60% | M/S 75% | M/S 90% |
| Price / OP 10.0x | 4,000 억원 | 4,750 억원 | 5,500 억원 | 6,250 억원 | 7,000 억원 |
| Price / OP 12.5x | 4,625 억원 | 5,375 억원 | 6,125 억원 | 6,875 억원 | 7,625 억원 |
| Price / OP 15.0x | 5,250 억원 | 6,000 억원 | 6,750 억원 | 7,500 억원 | 8,250 억원 |
| Price / OP 17.5x | 5,875 억원 | 6,625 억원 | 7,375 억원 | 8,125 억원 | 8,875 억원 |
| Price / OP 20.0x | 6,500 억원 | 7,250 억원 | 8,000 억원 | 8,750 억원 | 9,500 억원 |

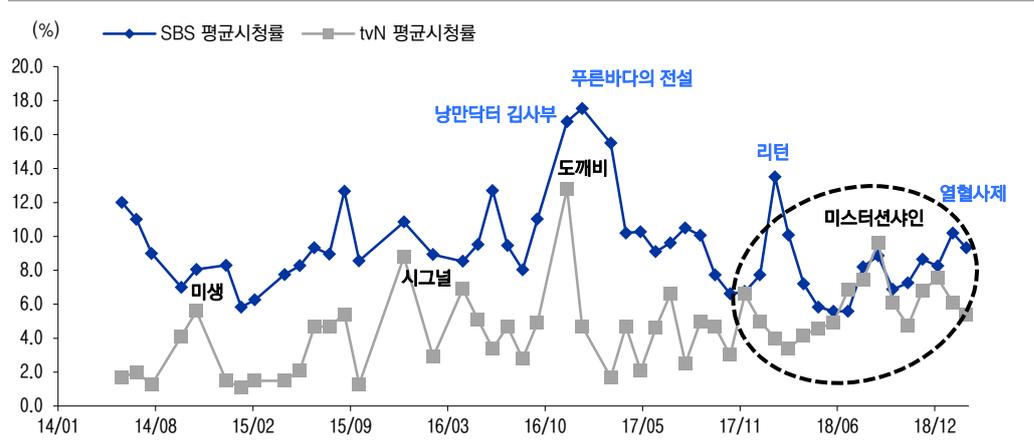
자료: SBS, 이베스트투자증권 리서치센터

지금의 tvN 위상을 만든 것도 결국은 자본의 힘

tvN은 불과 3년만에 드라마 시장에서의 위상이 격상되며 지금의 자리에 올랐다. 이와 동시에 스튜디오드래곤도 연간 30편 이상의 압도적인 기획/제작능력을 자랑하며, 대작의 시즌제와 넷플릭스 오리지널 공급 등 명실상부 한국 1위 제작사로 거듭났다. 일련의 성공에 있어 가장 큰 동력은 2016년 5월부터 실시한 드라마 제작사 3사(화앤담픽쳐스, 문화창고, KPJ)의 인수였던 것으로 보여진다.

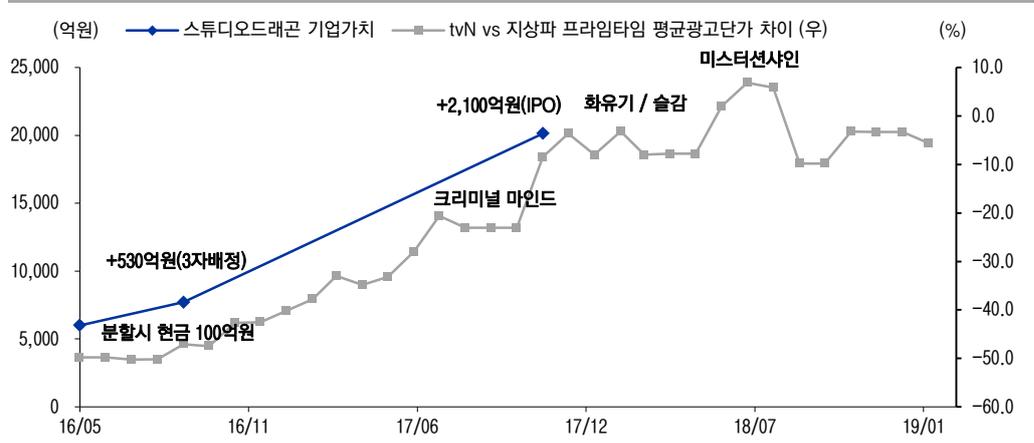
실제로 tvN 드라마 전체 라인업의 평균시청률 추이를 보면, 2015년말까지 2~4% 구간을 맴돌던 시청률이 2016년 하반기 5~6%, 2017년 이후 현재까지는 5~8%로 확실하게 레벨업 된 것이 확인된다. 김은숙(화앤담픽쳐스) 작가의 도깨비, 미스터션사인, 김영현/박상연(KPJ) 작가의 아스달 연대기, 박지은(문화창고) 작가의 4분기 신작 등이 tvN 라인업의 근간을 구성하고 있다. 즉, 강력한 작가진 인수를 위한 초기 자본, 추후 IPO를 통한 대작 제작비용의 조달이 드라마 왕국 tvN을 탄생시킨 원동력이라고 판단한다.

그림3 SBS vs tvN 드라마 라인업 평균시청률 월별 추이



자료: SBS, tvN, 닐슨코리아, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 스튜디오드래곤 자본 확충 이력



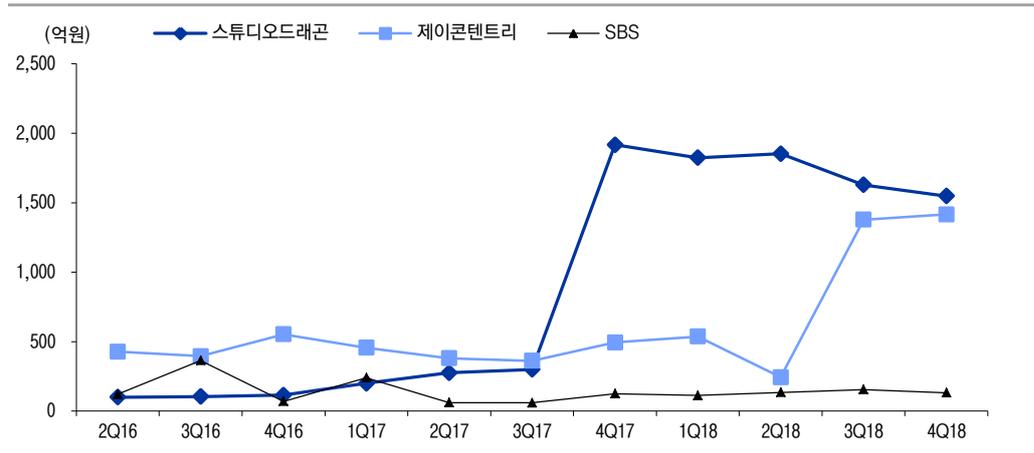
자료: DART, CJ ENM, 스튜디오드래곤, 이베스트투자증권 리서치센터

내년말 IPO까지 2천억원 조달 가능

대규모 자본확충을 통한 선순환 고리에 진입한 스튜디오드래곤을 견제하기 위해 제이콘텐트리도 작년 하반기 1,500억원 규모 유상증자를 통해 자금을 확보한 바 있다. 이어 SBS도 분사를 제외한 모든 제작비 구성요소로의 현금유입 강화를 완료해 둔 상태이며, 앞으로 Pre-IPO 투자유치를 통한 대규모 일회성 자본유입을 통해 탐티어에 대한 대항력을 갖춘 제작사로 거듭날 전망이다.

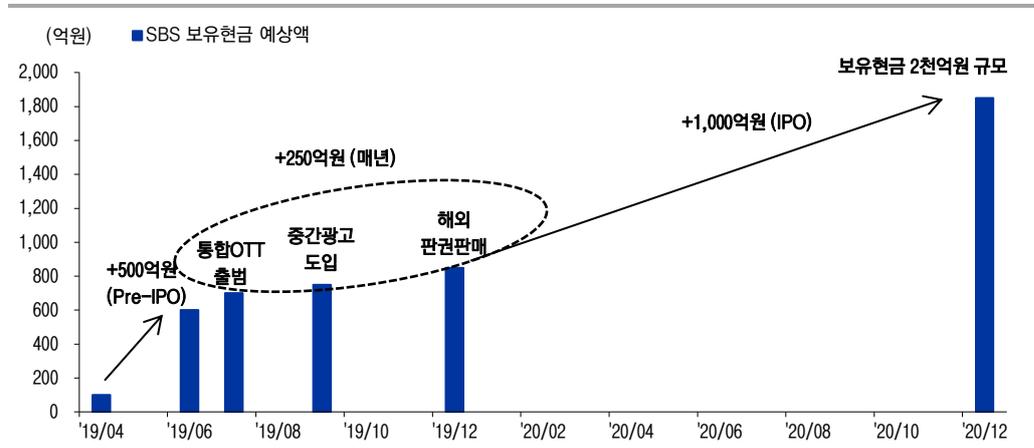
분사 후 10% 지분분산을 가정시 400~500억원의 즉각적인 현금유입이 가능할 것으로 전망한다. 그리고 금번 공시된 통합 OTT 출범은 두 가지 측면에서 SBS에 긍정적이다. 우선, 지상파 지분을 희석에 대한 반대급부 측면에서라도 투자재원이 풍부해진 OTT로의 콘텐츠 사용대가가 큰 폭 늘어날 가능성이 높다. 게다가 시장가치를 이미 1.5조원 전후에서 논의 중인 것으로 알려져, 최종적으로 15~20% 지분율을 가정하면 지분가치만 2,000~3,000억원에 해당한다. 이어지는 중간광고 현실화와 해외 판권판매 본격화도 콘텐츠 제작비 개과의 증가요인에 해당한다.

그림5 SBS vs 경쟁사 보유현금 추이



자료: SBS, 스튜디오드래곤, 제이콘텐트리, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 SBS 드라마 자회사 자금 확충 스텝



자료: SBS, 이베스트투자증권 리서치센터

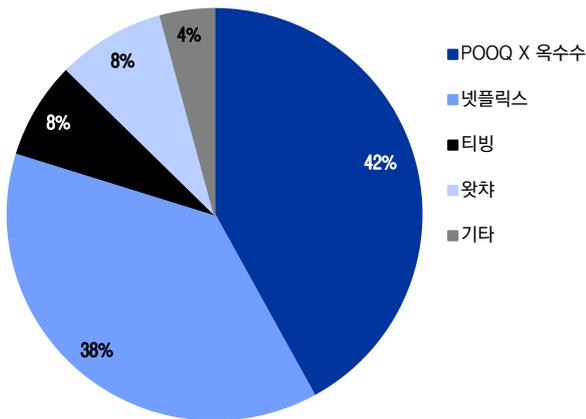
STEP II. 거대한 토종 OTT의 탄생: POOQ X 옥수수

시장점유율 40%, 유료가입자수 100만명의 국내 1위 OTT 탄생

POOQ X 옥수수 통합 OTT 법인의 출범과 관련된 진행 내역을 보면 1월초 지상파와 SK텔레콤 간 MOU 체결 이후, 3월 대표이사 내정과 이사회 구성에 관한 합의를 마치고 4월 5일 통합 OTT 출범 공식화의 공시로 이어졌다. 이로써 총가입자 1,300만명, 유료가입자수 100만명, 연매출액 2천억원에 육박하는 거대 규모의 토종 OTT가 7월 1일자로 그 출범을 알렸다. 국내 시장점유율 40%로 넷플릭스 한국법인과 비교시 근소하게 앞서 1위를 차지할 가능성이 높다는 판단이다.

현재 국내 OTT 시장은 작년 기준 유료가입자수 240만명에 불과하여 가구보급률 11%를 기록 중이다. 글로벌 평균과 비교해도 3분의 1 수준밖에 안 되는 상황으로, 본격적인 시장 개화와 더불어 높은 성장잠재력을 지닌 것으로 판단된다.

그림7 국내 OTT 플랫폼별 유료가입자수('18E 240 만명)



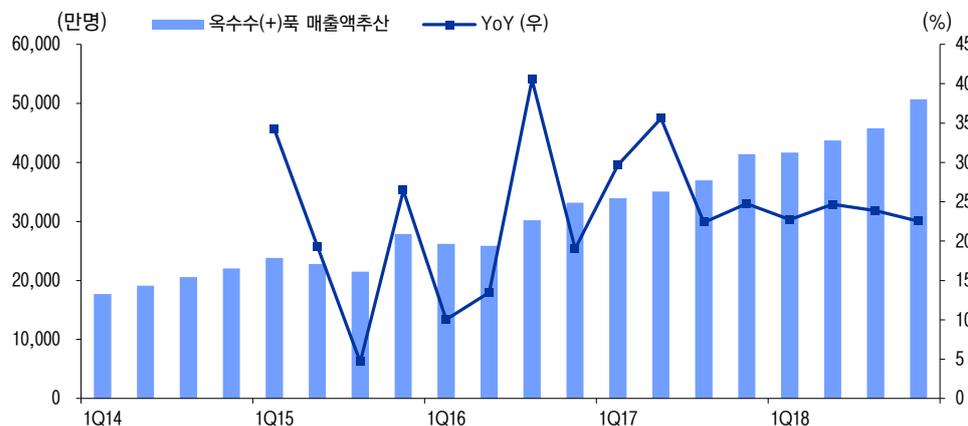
자료: 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 한국 OTT 유료가입 보급률 전망



자료: POOQ, 넷플릭스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림9 POOQ X 옥수수 분기매출액 & YoY 추이 (추산액 기준)



자료: DART, 콘텐츠연합플랫폼, SK브로드밴드, 이베스트투자증권 리서치센터

출범 직후 SK텔레콤의 공격적인 프로모션 이어지며 가입자 기반 급증

통합 OTT 법인은 출범과 동시에 SK텔레콤의 전방위적 프로모션과 더불어 빠르게 유료가입자 기반을 넓힐 것으로 판단된다. 우선은 SK텔레콤 고액요금제 이용가입자들을 대상으로 특정기간 무료체험과 같은 프로모션을 단행할 가능성이 높다.

65,000원 이상의 무제한 요금제 이용가입자를 프로모션 대상으로 가정하는 경우, 무료기간 이용후 10%만 잔류해도 70만명의 유료가입자가 추가로 확보 가능할 전망이다. 그리고 SK텔레콤이 통합법인에 대한 추가지분을 확보하며 경영권을 가져오기 위한 조건도 유료가입자수를 비롯한 정량지표에 연동되어 있음이 확인되고 있다. 2020년말까지 250만명에서 300만명 수준의 유료가입자를 확보하게 될 것으로 당사는 전망한다.

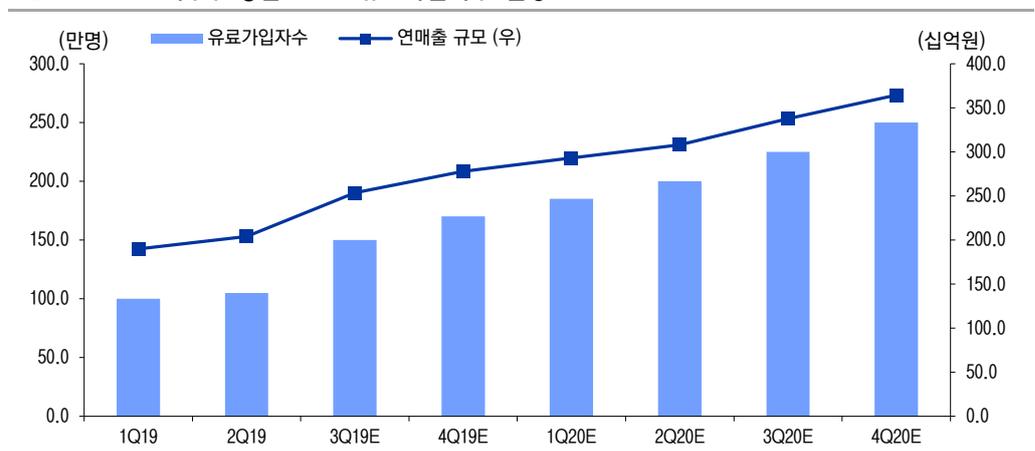
한편, 지난달 하순 한 언론보도에 따르면 POOQ와 옥수수의 통합법인이 3천억원 자금 조달을 눈앞에 두고 있는 것으로 알려진 바 있다. 이는 연간 한국드라마 제작비용 총계의 30%를 훌쩍 넘는 수준이다. 통합 OTT의 오리지널 콘텐츠 퀄리티를 가늠해 볼 수 있는 대목이다. 아울러 이제 모바일로 지상파 VOD를 볼 수 있는 OTT는 POOQ-옥수수가 유일하다.

표4 국내 주요 OTT 플랫폼 비교

| | POOQx옥수수 | 넷플릭스 | 티빙 | 왓차플레이 | 올레tv모바일 | U+비디오포털 |
|-----------|---------------------------|---------------|--------|--------|---------|---------|
| 월정액요금 | POOQ 6,900원 옥수수 3,000원 | 9,500~12,000원 | 5,900원 | 4,900원 | 5,500원 | 3,300원 |
| VOD - 지상파 | O | X | X | X | △ | X |
| - 종편 | O | △ | O | X | O | O |
| - CJ | O | △ | O | X | O | O |
| 실시간-지상파 | O | X | X | X | X | X |
| - 종편 | O | X | O | X | O | O |
| - CJ | O | X | O | X | O | O |
| 오리지널 콘텐츠 | O | ◎ | X | X | △ | X |
| 영화 | O | O | O | O | O | O |
| 해외 콘텐츠 | O | ◎ | X | O | O | O |

자료: 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 POOQ-옥수수 통합 OTT 유료가입자수 전망



자료: SK텔레콤, 콘텐츠연합플랫폼, 이베스트투자증권 리서치센터

STEP III. 중간광고도 연매출 300억원 이상 증가 이벤트

중간광고 도입시 단가인상 없이도 즉각적 매출증가 +10% 가능

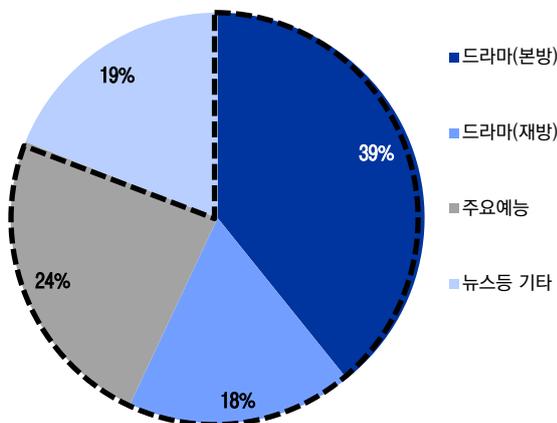
중간광고의 연내 허용 가능성이 상존하는 점도 동사에 있어 무시할 수 없는 반등포인트다. 중간광고가 케이블/중편 수준으로 전면 허용되는 경우 동사 광고매출은 직후 1년간 10% 가까이 성장이 가능한 구조로 판단된다. 즉, 연간 300~400억원 광고매출이 반등하며 드라마 제작비 캐파 또한 동금액 증가하는 것으로 간주된다.

드라마 광고단가는 가장 싼 광고시간대 가격의 10~20배에 달한다. 본방과 재방을 합한 드라마 광고매출액은 전체 광고매출액의 60%에 육박하는 수준으로 파악된다. 여기에 핵심 예능프로그램(정글의 법칙, 미운우리새끼 등) 3~4개를 포함하면 그 비중은 80%에 달한다. 중간광고 허용시 전인한 주요 프로그램 1부당 1분씩 추가로 중간광고시간이 늘어나며 이는 현행 프로그램 1부당 평균광고송출시간의 8~11%에 해당하는 수치다. 즉, 광고단가의 인상을 가정하지 않더라도 매출비중 80%에 해당하는 핵심프로그램 광고매출이 10%가 증가할 수 있다는 의미다.

중간광고 도입은 한국의 방송콘텐츠 경쟁력 제고, 국내 방송사업자간 비대칭 규제 해소, 국제적 정합성 측면에서 연내 도입이 충분한 상황으로 파악된다. 최근 방통위의 움직임을 보면 유료방송사업자의 중편 의무송출 규제를 폐지하려는 시도가 있는 가운데, 중편에도 의무 외주비용을 도입하는 등 비대칭 규제 해소의 방향성을 뚜렷하게 보여주고 있다는 판단이다. 게다가 SBS는 이미 일요일예능 미운우리새끼의 3회차 편성을 확정된 상황으로 지상파 광고매출의 정상화는 빠르게 진행될 것으로 전망된다.

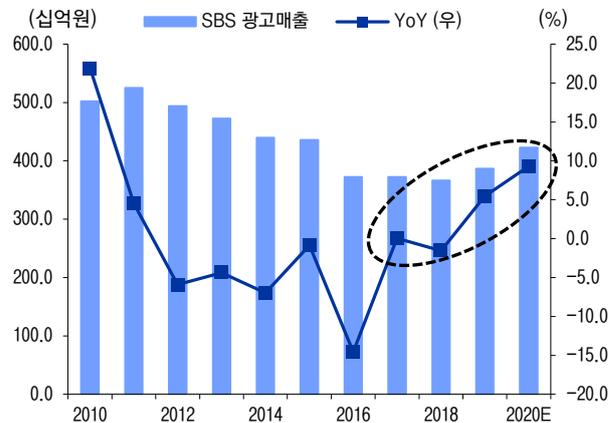
프라임타임 광고단가에서 탭티어 케이블/중편은 이미 지상파 평균단가의 90~105% 수준에 도달했다. 그러나 드라마 1부 편성에 붙는 광고시간은 케이블/중편의 경우 80분 편성에 15~16분인 반면, 지상파는 70분 편성에 9~10분으로 파악된다. 비대칭 규제 해소만으로도 자체 현금흐름의 개선에 일회성 자본투자가 더해져 선순환 구조로의 재진입이 충분할 것으로 전망된다.

그림11 SBS 광고매출액 구성전망 (2018년)



자료: SBS, 이베스트투자증권 리서치센터

그림12 SBS 광고매출액 & YoY 전망



자료: SBS, 이베스트투자증권 리서치센터

STEP IV. 해외 판권매출 본격화 가능성 ↑

배가본드 넷플릭스 판매협상 증으로 확인 → 지상파 움츠렸던 어깨를 펼 때

드라마 프로그램의 직접 수출액에서 지상파는 2011년까지만 해도 전체 수출의 95%를 차지했다. 그러나 응답하라 1997이 방영된 2012년 90% 비중이 무너진 이래 2017년에는 급기야 PP 드라마 수출액이 지상파의 85.5%까지 쫓아온 상황이다. 작년 수출액에 대한 공식 데이터는 아직 나오지 않았지만, PP가 지상파를 추월했을 가능성도 배제할 수 없다.

2018년의 경우 tvN 미스터션샤인, 알함브라 궁전의 추억, 라이브, JTBC 라이프를 비롯한 다수 PP 드라마가 넷플릭스 글로벌 동시 방영권으로 고가에 판매된 바 있기 때문이다. 게다가 지상파의 경우 2018년에 최초로 tvN에 월별 드라마라인업 평균시청률 1위 자리를 잠시나마 내준 적이 있고, 15초당 광고단가에서도 tvN이 최고기록을 갈아치우며 지상파 최고단가를 넘겨주고 있다.

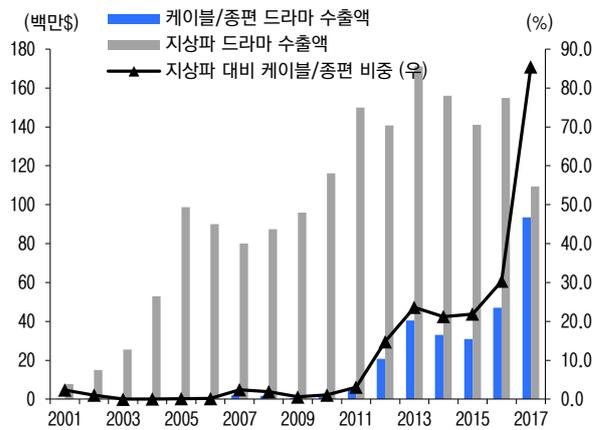
작년 3분기까지 일방적 수세에 몰렸던 지상파도 이제는 달라지고 있다는 사실이 여러 관점에서 포착된다. 우선 라인업의 퀄리티가 4분기부터 SBS 황후의 품격, 열혈사제, KBS2 닥터 프리즈너 등 눈에 띄게 시장 반응이 좋아졌다. 그리고 작년 11월에 방영한 3부작 SBS 사의 찬미는 넷플릭스 글로벌 동시 방영권으로 판매되며 변화된 지상파 스탠스를 보여주었다. 이어 5월 편성이 유력했던 수목극 배가본드(이승기, 수지 주연)가 9월로 연기된 것으로 보도되고 있다. 이유는 넷플릭스 판권 협상과 관련된 일정 조율이며, 지상파 신작 드라마의 해외 OTT 판매금지 조항은 더 이상 효력을 발휘하기 어려울 전망이다. SBS 입장에서는 드라마 사업부문 분사 이후인 하반기에 넷플릭스 글로벌 판권 판매작품을 배치하려는 의도가 깔려 있는 것으로 파악된다.

그림13 사의 찬미에 이어 넷플릭스 협상중인 배가본드



자료: SBS, 이베스트투자증권 리서치센터

그림14 지상파 vs 케이블/중편 드라마 수출액 추이



자료: 정보통신정책연구원, 이베스트투자증권 리서치센터

중장기 실적 전망

동사 4분기 실적은 연결기준 매출액 2,281억원(YoY -6.4%), 영업이익 205억원(YoY +10.0%)으로 강하게 턴어라운드하며 연간실적을 흑자로 돌려 놓았다. 광고매출이 부진을 이어가며 4분기 매출 감소의 가장 직접적인 원인으로 작용했고, 연간으로도 광고매출은 3.7% 감소하여, 시장성장률(-5.8%) 대비로는 선전했지만 아쉬운 수준을 기록했다.

2019년 실적의 주안점은 SBS콘텐츠허브의 연결 종속회사 편입과 SBS드라마가 하반기부터 본격적인 실적 기여가 시작될 것으로 예상되는 부분이다. 당사는 2분기부터 SBS콘텐츠허브가 연결실적으로 편입되고 3분기부터 SBS드라마가 연결실적으로 편입되는 것으로 가정, 올해 동사 연결기준 매출액은 9,735억원(YoY +6.5%), 영업이익은 348억원(YoY +584%)으로 전망한다.

2020년 실적은 최초로 매출액 1조원을 강하게 돌파하며 400억원대 영업이익을 5년만에 탈환할 가능성이 높다는 판단이다. 매출액 1조 1,241억원(YoY +15.5%), 영업이익 457억원(YoY +31.3%)을 전망한다. SBS콘텐츠허브와 SBS드라마 매출액이 온기로 반영되고, 중간광고 도입에 따른 광고매출 한자리 후반대 성장, 그리고 도쿄올림픽 개최로 최소한 글로벌 스포츠 이벤트에서 BEP 이상의 성과가 기대된다.

표5 SBS 실적추이 및 전망 (연결 기준)

| (십억원) | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19E | 2Q19E | 3Q19E | 4Q19E | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|---------|
| 매출액 (연결) | 217.8 | 266.4 | 201.7 | 228.1 | 188.4 | 267.5 | 240.1 | 277.5 | 773.2 | 914.0 | 973.5 | 1,124.1 |
| 별도매출 | 209.2 | 261.0 | 190.7 | 211.6 | 176.1 | 210.8 | 178.3 | 190.3 | 737.7 | 872.5 | 755.5 | 893.9 |
| 광고매출 | 85.8 | 102.4 | 81.7 | 89.0 | 87.7 | 106.4 | 86.2 | 101.7 | 372.9 | 359.0 | 382.0 | 415.6 |
| 판권판매 | 99.0 | 134.4 | 82.7 | 82.8 | 65.4 | 76.9 | 59.3 | 56.9 | 235.0 | 398.9 | 258.5 | 355.6 |
| SBS콘텐츠허브 | - | - | - | - | - | 44.3 | 37.5 | 49.9 | - | - | 131.7 | 161.5 |
| SBS드라마 | - | - | - | - | - | - | 12.0 | 25.0 | - | - | 37.0 | 128.6 |
| YoY | 33.8 | 31.6 | 22.8 | -6.4 | -13.5 | 0.4 | 19.0 | 21.7 | -6.7 | 18.2 | 6.5 | 15.5 |
| 별도매출 | 32.8 | 36.1 | 17.1 | -6.2 | -15.8 | -19.2 | -6.5 | -10.1 | -7.6 | 18.3 | -13.4 | 18.3 |
| 광고매출 | 4.7 | 5.8 | 0.5 | -21.1 | 2.2 | 3.9 | 5.5 | 14.2 | 0.0 | -3.7 | 6.4 | 8.8 |
| 판권판매 | 94.7 | 116.1 | 51.9 | 22.5 | -33.9 | -42.8 | -28.3 | -31.3 | -13.5 | 69.7 | -35.2 | 37.6 |
| SBS콘텐츠허브 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 22.6 |
| SBS드라마 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 247.6 |
| 별도 영업이익 | -2.4 | -4.6 | -13.3 | 21.0 | -2.0 | 8.3 | 3.4 | 17.5 | 14.0 | 0.7 | 27.2 | 26.1 |
| YoY | 적지 | 적전 | 적지 | 25.5 | 적지 | 흑전 | 흑전 | -16.4 | 흑전 | -95.0 | 3785.7 | -4.0 |
| 별도 영업이익률(%) | -1.2 | -1.8 | -6.9 | 9.9 | -1.1 | 3.9 | 1.9 | 9.2 | 1.9 | 0.1 | 3.6 | 2.9 |
| 연결 영업이익 | -2.1 | -3.2 | -10.2 | 20.5 | -0.5 | 9.0 | 5.5 | 20.8 | 18.7 | 5.1 | 34.8 | 45.7 |
| YoY | 적지 | 적전 | 적지 | 10.0 | 적지 | 흑전 | 흑전 | 1.3 | 흑전 | -72.7 | 583.7 | 31.3 |
| 연결 영업이익률(%) | -0.9 | -1.2 | -5.0 | 9.0 | -0.3 | 3.4 | 2.3 | 7.5 | 2.4 | 0.6 | 3.6 | 4.1 |

자료: SBS, 이베스트투자증권 리서치센터

투자 의견 & 밸류에이션

동사 주가는 2013년 초반해도 주당 40,000~50,000원(시가총액 7,500~9,000억원)으로 2010년대 들어와 역사적 최고점을 기록 중이었다. 이 시기는 2012년 3분기 런던 하계올림픽에서 종합 5위로 서울올림픽 이후 최고 성적으로 흑자를 기록하며, 2012년 400억원에 가까운 영업이익을 기록한 직후에 해당한다. 그러나 이후 지상파 광고시장이 TV광고의 구조적 저성장세와 케이블/중편과의 경쟁 격화로 인해 가파른 역신장세를 경험하며 실적이 급감했다. 게다가 2014년 소치 동계올림픽, 2016년 리우 월드컵 등 주요 스포츠 이벤트가 큰 폭의 적자를 기록하며 5년간 주가는 일방적인 내리막을 기록했다.

이제 동사는 이익 기여가 거의 없었던 드라마 사업부문을 분사 및 고도화하여 본격적인 이익 창출 모델로 바꾸고자 물적분할을 포함한 다양한 방안을 강구하여 곧 실행에 옮길 것으로 예상된다. 이어 Pre-IPO 투자유치도 이어질 것으로 당사와 시장은 전망하고 있다. 이 밖에도 국내 유통매출 증가, 중간광고 도입, 해외 판권판매 본격화는 이미 예상했던대로 실현되고 있어 SBS의 드라마 제작비용 Capacity는 급격한 증가가 확실시된다.

아울러 실적의 불안요인으로 작용해 왔던 스포츠 이벤트도 내년 도쿄 하계올림픽으로 소폭이나마 흑자를 기대할 수 있는 상황이다. 그리고 2022년에도 카타르 월드컵과 베이징 동계올림픽 등 아시아에서 모든 대회가 개최된다. 영업이익의 12배, PBR 0.8배에 현재 거래되는 동사를 주저 없이 매수해야 하는 이유가 여기에 있다.

표6 SBS 밸류에이션 매트릭스 (시가총액 기준)

| 드라마 자회사 가치 | 연간 6편 | 연간 9편 | 연간 12편 | 연간 15편 | 연간 18편 |
|-------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Base OP 250억원 | M/S 30% | M/S 45% | M/S 60% | M/S 75% | M/S 90% |
| Price / OP 10.0x | 4,000 억원 | 4,750 억원 | 5,500 억원 | 6,250 억원 | 7,000 억원 |
| Price / OP 12.5x | 4,625 억원 | 5,375 억원 | 6,125 억원 | 6,875 억원 | 7,625 억원 |
| Price / OP 15.0x | 5,250 억원 | 6,000 억원 | 6,750 억원 | 7,500 억원 | 8,250 억원 |
| Price / OP 17.5x | 5,875 억원 | 6,625 억원 | 7,375 억원 | 8,125 억원 | 8,875 억원 |
| Price / OP 20.0x | 6,500 억원 | 7,250 억원 | 8,000 억원 | 8,750 억원 | 9,500 억원 |

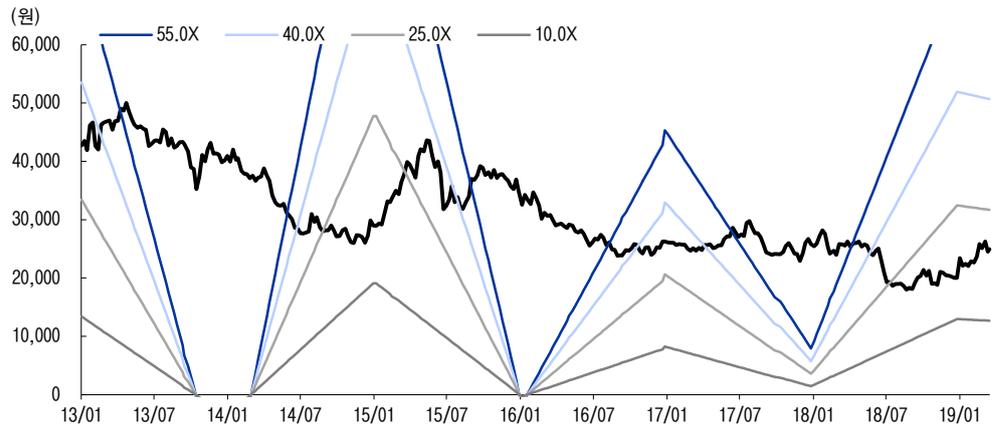
자료: SBS, 이베스트투자증권 리서치센터

표7 SBS 밸류에이션 매트릭스 (주가 기준)

| 드라마 자회사 가치 | 연간 6편 | 연간 9편 | 연간 12편 | 연간 15편 | 연간 18편 |
|-------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Base OP 250억원 | M/S 30% | M/S 45% | M/S 60% | M/S 75% | M/S 90% |
| Price / OP 10.0x | 21,900 원 | 26,000 원 | 30,100 원 | 34,200 원 | 38,300 원 |
| Price / OP 12.5x | 25,300 원 | 29,400 원 | 33,600 원 | 37,700 원 | 41,800 원 |
| Price / OP 15.0x | 28,800 원 | 32,900 원 | 37,000 원 | 41,100 원 | 45,200 원 |
| Price / OP 17.5x | 32,200 원 | 36,300 원 | 40,400 원 | 44,500 원 | 48,600 원 |
| Price / OP 20.0x | 35,600 원 | 39,700 원 | 43,800 원 | 47,900 원 | 52,000 원 |

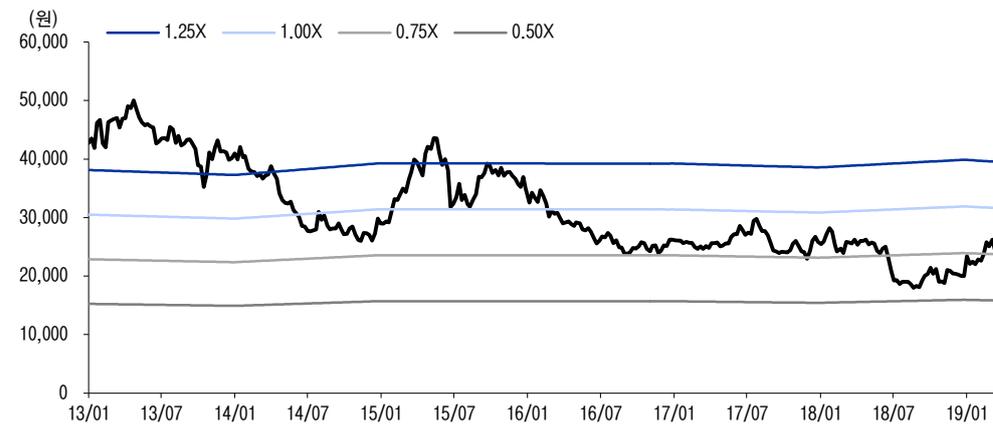
자료: SBS, 이베스트투자증권 리서치센터

그림15 SBS PER 밴드차트



자료: SBS, 이베스트투자증권 리서치센터

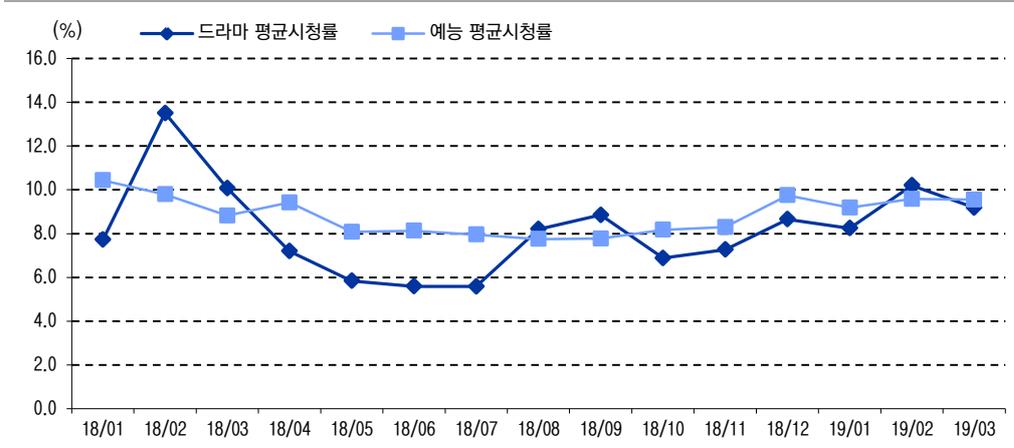
그림16 SBS PBR 밴드차트



자료: SBS, 이베스트투자증권 리서치센터

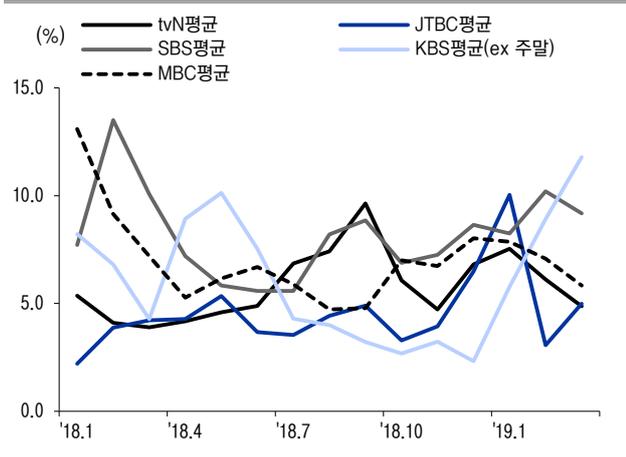
[Appendix]

그림17 SBS 드라마 & 예능 월별 평균시청률 추이



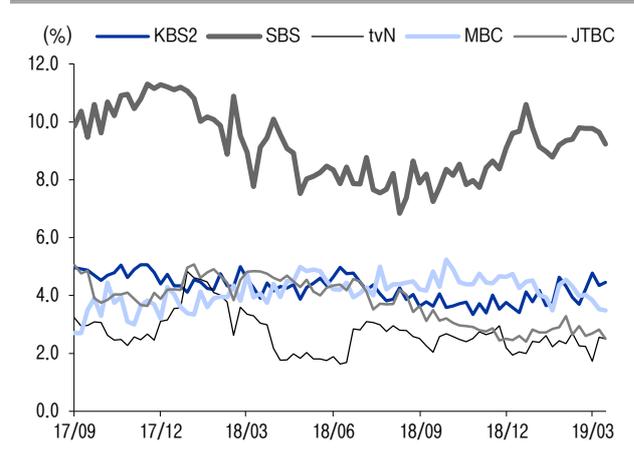
자료: SBS, 닐슨코리아, 이베스트투자증권 리서치센터

그림18 채널별 드라마 평균시청률 추이



자료: 닐슨코리아, 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

그림19 채널별 예능 평균시청률 추이



자료: 닐슨코리아, 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

표8 2019년 SBS 드라마 라인업

| 시기 | 제목 | 회차 | 요일 | 시청률 | 시작일 | 제작사 | 연출 | 작가 | 배우 |
|------|----------------|----|----|-------|-------|-----------|-----|-----|---------------|
| 1Q19 | 운명과 분노 | 20 | 토 | 6.3% | 12.01 | IHQ/호박당쿨 | 정동윤 | 강철웅 | 주상욱, 이민정 |
| | 복수가 돌아왔다 | 16 | 월화 | 5.4% | 12.10 | 슈퍼문픽처스 | 함준호 | 김윤영 | 유승호, 조보아 |
| | 해치 | 16 | 월화 | 6.5% | 2.11 | 김종학프로덕션 | 이용석 | 김이영 | 정일우, 권율, 고아라 |
| | 열혈사제 | 20 | 금토 | 15.2% | 2.15 | 삼화네트웍스 | 이명우 | 박재범 | 김남길, 김성균, 이하늬 |
| | 빅이슈 | 16 | 수목 | 3.9% | 3.06 | HB엔터 | 이동훈 | 장혁린 | 주진모, 한예슬 |
| 2Q19 | 녹두꽃 | 20 | 금토 | | 4.26 | 씨제스엔터 | 신경수 | 정현민 | 조정석, 윤시윤, 한예리 |
| | 초면에 사랑합니다 | 16 | 월화 | | 5.06 | 비온드제이 | 이광영 | 김아정 | 김영광, 진기주, 김재경 |
| | 절대그이 | 16 | 수목 | | 5월 | IHQ | 정정화 | 양혁문 | 여진구, 방민아, 홍종현 |
| | 합함양 나스나길 | 16 | - | | 6월 | 지포틴엔터 | 이준형 | 권수민 | 이호원, 이나은 |
| 2H19 | VIP: 아주 사적인 비밀 | 16 | 월화 | | 7월 | - | 이정림 | 신혜원 | 장나라, 이상윤 |
| | 시크릿 부티크 | 16 | 수목 | | 7월 | - | 박형기 | 허선희 | 김선아, 김재영 |
| | 닥터룸 | 16 | 금토 | | 7월 | - | 조수원 | 김지운 | 지성(검토중) |
| | 배가본드 | 20 | 수목 | | 9월 | 셀트리온 Ent. | 유인식 | 장영철 | 이승기, 신성록, 수지 |
| | 닥터 탐정 | 16 | 월화 | | 9월 | - | 박준우 | 송윤희 | 김현주 |

자료: SBS, 닐슨코리아, 이베스트투자증권 리서치센터

SBS (034120)

재무상태표

| (십억원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|--------------------|----------------|--------------|--------------|----------------|----------------|
| 유동자산 | 640.0 | 493.5 | 571.7 | 602.5 | 636.7 |
| 현금 및 현금성자산 | 12.6 | 13.2 | 91.1 | 86.3 | 125.7 |
| 매출채권 및 기타채권 | 239.8 | 227.6 | 217.6 | 242.3 | 226.3 |
| 재고자산 | 2.1 | 2.6 | 2.7 | 3.0 | 2.8 |
| 기타유동자산 | 385.5 | 250.1 | 260.3 | 270.8 | 281.8 |
| 비유동자산 | 452.0 | 412.4 | 415.6 | 420.9 | 425.3 |
| 관계기업투자등 | 35.3 | 28.6 | 29.8 | 31.0 | 32.3 |
| 유형자산 | 311.9 | 305.1 | 304.6 | 306.2 | 306.7 |
| 무형자산 | 20.7 | 21.1 | 21.2 | 21.3 | 21.4 |
| 자산총계 | 1,092.0 | 906.0 | 987.3 | 1,023.4 | 1,062.0 |
| 유동부채 | 360.0 | 210.2 | 216.8 | 226.9 | 226.6 |
| 매입채무 및 기타채무 | 80.4 | 69.2 | 73.2 | 81.5 | 76.1 |
| 단기금융부채 | 70.1 | 26.3 | 24.3 | 21.3 | 21.3 |
| 기타유동부채 | 209.6 | 114.7 | 119.4 | 124.2 | 129.3 |
| 비유동부채 | 169.0 | 179.0 | 177.8 | 171.6 | 172.4 |
| 장기금융부채 | 159.8 | 159.8 | 157.8 | 150.8 | 150.8 |
| 기타비유동부채 | 9.2 | 19.2 | 20.0 | 20.8 | 21.6 |
| 부채총계 | 529.0 | 389.2 | 394.6 | 398.5 | 399.0 |
| 지배주주지분 | 555.4 | 560.0 | 584.2 | 616.3 | 654.5 |
| 자본금 | 91.3 | 91.3 | 91.3 | 91.3 | 91.3 |
| 자본잉여금 | 67.2 | 67.2 | 67.2 | 67.2 | 67.2 |
| 이익잉여금 | 411.6 | 417.5 | 440.4 | 472.5 | 510.7 |
| 비지배주주지분(연결) | 7.6 | 8.5 | 8.5 | 8.5 | 8.5 |
| 자본총계 | 563.0 | 568.5 | 592.7 | 624.9 | 663.0 |

현금흐름표

| (십억원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 영업활동 현금흐름 | 81.7 | 55.1 | 130.9 | 56.9 | 90.7 |
| 당기순이익(손실) | 15.9 | 5.8 | 27.5 | 36.7 | 42.7 |
| 비현금수익비용가감 | 50.9 | 44.6 | 86.9 | 34.1 | 34.2 |
| 유형자산감가상각비 | 30.8 | 26.8 | 30.5 | 30.6 | 30.7 |
| 무형자산상각비 | 1.4 | 1.1 | 1.4 | 1.4 | 1.4 |
| 기타현금수익비용 | 0.9 | 16.7 | 55.0 | 2.1 | 2.1 |
| 영업활동 자산부채변동 | 15.6 | 5.8 | 16.5 | -13.8 | 13.8 |
| 매출채권 감소(증가) | -4.6 | 27.7 | 10.0 | -24.7 | 15.9 |
| 재고자산 감소(증가) | -1.3 | -0.5 | -0.1 | -0.3 | 0.2 |
| 매입채무 증가(감소) | -18.8 | -11.1 | 4.0 | 8.3 | -5.4 |
| 기타자산, 부채변동 | 40.3 | -10.3 | 2.7 | 2.9 | 3.0 |
| 투자활동 현금 | -115.8 | -5.9 | -44.5 | -47.2 | -46.7 |
| 유형자산처분(취득) | -23.6 | -20.2 | -30.0 | -32.2 | -31.2 |
| 무형자산 감소(증가) | -1.5 | -1.6 | -1.5 | -1.5 | -1.5 |
| 투자자산 감소(증가) | -16.6 | 28.1 | -10.7 | -11.0 | -11.4 |
| 기타투자활동 | -74.0 | -12.3 | -2.3 | -2.4 | -2.5 |
| 재무활동 현금 | 39.8 | -48.6 | -8.6 | -14.6 | -4.6 |
| 차입금의 증가(감소) | 39.8 | -44.1 | -4.0 | -10.0 | 0.0 |
| 자본의 증가(감소) | 0.0 | -4.4 | -4.6 | -4.6 | -4.6 |
| 배당금의 지급 | 0.0 | 4.4 | 4.6 | 4.6 | 4.6 |
| 기타재무활동 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 현금의 증가 | 5.6 | 0.6 | 77.8 | -4.8 | 39.4 |
| 기초현금 | 7.0 | 12.6 | 13.2 | 91.1 | 86.3 |
| 기말현금 | 12.6 | 13.2 | 91.1 | 86.3 | 125.7 |

자료: SBS, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

| (십억원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|
| 매출액 | 773.2 | 914.0 | 973.5 | 1,124.1 | 1,012.4 |
| 매출원가 | 608.1 | 756.3 | 804.7 | 937.4 | 830.2 |
| 매출총이익 | 165.1 | 157.7 | 168.8 | 186.7 | 182.2 |
| 판매비 및 관리비 | 146.5 | 152.7 | 134.0 | 141.0 | 129.5 |
| 영업이익 | 18.7 | 5.1 | 34.8 | 45.7 | 52.8 |
| (EBITDA) | 50.9 | 33.0 | 66.7 | 77.7 | 84.9 |
| 금융손익 | -0.1 | 0.7 | -2.6 | -2.3 | -2.1 |
| 이자비용 | 4.0 | 4.9 | 5.2 | 5.0 | 4.9 |
| 관계기업등 투자손익 | -1.9 | -0.4 | -1.3 | -1.3 | -1.3 |
| 기타영업외손익 | 3.6 | 2.5 | 2.6 | 2.6 | 2.6 |
| 세전계속사업이익 | 20.3 | 7.9 | 33.5 | 44.8 | 52.1 |
| 계속사업법인세비용 | 4.4 | 2.1 | 6.0 | 8.1 | 9.4 |
| 계속사업이익 | 15.9 | 5.8 | 27.5 | 36.7 | 42.7 |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | 15.9 | 5.8 | 27.5 | 36.7 | 42.7 |
| 지배주주 | 15.0 | 4.9 | 27.5 | 36.7 | 42.7 |
| 총포괄이익 | 15.1 | 5.8 | 27.5 | 36.7 | 42.7 |
| 매출총이익률 (%) | 21.4 | 17.3 | 17.3 | 16.6 | 18.0 |
| 영업이익률 (%) | 2.4 | 0.6 | 3.6 | 4.1 | 5.2 |
| EBITDA 마진률 (%) | 6.6 | 3.6 | 6.9 | 6.9 | 8.4 |
| 당기순이익률 (%) | 2.1 | 0.6 | 2.8 | 3.3 | 4.2 |
| ROA (%) | 1.5 | 0.5 | 2.9 | 3.7 | 4.1 |
| ROE (%) | 2.7 | 0.9 | 4.8 | 6.1 | 6.7 |
| ROIC (%) | 2.8 | 0.8 | 6.3 | 8.3 | 9.5 |

주요 투자지표

| | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 투자지표 (x) | | | | | |
| P/E | 31.4 | 75.0 | 17.8 | 13.3 | 11.5 |
| P/B | 0.8 | 0.7 | 0.8 | 0.8 | 0.7 |
| EV/EBITDA | 9.1 | 10.2 | 5.5 | 4.6 | 3.6 |
| P/CF | 7.1 | 7.2 | 4.0 | 6.4 | 5.9 |
| 배당수익률 (%) | 1.0 | 1.3 | 0.9 | 0.9 | 0.9 |
| 성장성 (%) | | | | | |
| 매출액 | -6.7 | 18.2 | 6.5 | 15.5 | -9.9 |
| 영업이익 | 흑전 | -72.8 | 584.3 | 31.4 | 15.4 |
| 세전이익 | 흑전 | -60.8 | 321.6 | 33.7 | 16.3 |
| 당기순이익 | 흑전 | -63.3 | 370.6 | 33.7 | 16.3 |
| EPS | 흑전 | -67.6 | 464.1 | 33.7 | 16.3 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 부채비율 | 94.0 | 68.5 | 66.6 | 63.8 | 60.2 |
| 유동비율 | 177.8 | 234.8 | 263.7 | 265.5 | 281.0 |
| 순차입금/자기자본(x) | -1.3 | -5.3 | -20.3 | -21.4 | -27.5 |
| 영업이익/금융비용(x) | 4.7 | 1.0 | 6.7 | 9.2 | 10.9 |
| 총차입금 (십억원) | 230 | 186 | 182 | 172 | 172 |
| 순차입금 (십억원) | -8 | -30 | -120 | -134 | -182 |
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 824 | 267 | 1,505 | 2,012 | 2,340 |
| BPS | 30,428 | 30,678 | 32,006 | 33,767 | 35,857 |
| CFPS | 3,657 | 2,763 | 6,268 | 3,877 | 4,213 |
| DPS | 250 | 250 | 250 | 250 | 250 |

| SBS 목표주가 추이 | | 투자이견 변동내역 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|-------------|--|-----------|----------|----------|--------|----------|----------|----------|----------|----------|--------|--|--|----------|----------|----------|----------|----------|----------|------------|----|-----|--|--|--|--|--|--|--|--|--|------------|-----|--------|-------|--|-------|--|--|--|--|--|--|------------|-----|--------|------|--|-------|--|--|--|--|--|--|------------|-----|--------|-------|--|-------|--|--|--|--|--|--|------------|-----|--------|-------|--|-------|--|--|--|--|--|--|------------|-----|--------|-------|--|-------|--|--|--|--|--|--|------------|-----|--------|-------|--|-------|--|--|--|--|--|--|------------|-----|--------|--|--|--|--|--|--|--|--|--|
| | <table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2">일시</th> <th rowspan="2">투자 의견</th> <th rowspan="2">목표 가격</th> <th colspan="3">과리율(%)</th> <th rowspan="2">일시</th> <th rowspan="2">투자 의견</th> <th rowspan="2">목표 가격</th> <th colspan="3">과리율(%)</th> </tr> <tr> <th>최고 대비</th> <th>최저 대비</th> <th>평균 대비</th> <th>최고 대비</th> <th>최저 대비</th> <th>평균 대비</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2017.01.16</td> <td>변경</td> <td>김현용</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>2017.01.16</td> <td>Buy</td> <td>35,000</td> <td>-14.3</td> <td></td> <td>-25.5</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>2017.11.15</td> <td>Buy</td> <td>30,000</td> <td>-4.0</td> <td></td> <td>-15.3</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>2018.01.30</td> <td>Buy</td> <td>35,000</td> <td>-17.7</td> <td></td> <td>-30.0</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>2018.07.24</td> <td>Buy</td> <td>26,000</td> <td>-10.0</td> <td></td> <td>-23.5</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>2019.01.15</td> <td>Buy</td> <td>30,000</td> <td>-10.3</td> <td></td> <td>-21.4</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>2019.03.11</td> <td>Buy</td> <td>36,000</td> <td>-24.2</td> <td></td> <td>-30.1</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>2019.04.08</td> <td>Buy</td> <td>37,000</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table> | 일시 | 투자 의견 | 목표 가격 | 과리율(%) | | | 일시 | 투자 의견 | 목표 가격 | 과리율(%) | | | 최고 대비 | 최저 대비 | 평균 대비 | 최고 대비 | 최저 대비 | 평균 대비 | 2017.01.16 | 변경 | 김현용 | | | | | | | | | | 2017.01.16 | Buy | 35,000 | -14.3 | | -25.5 | | | | | | | 2017.11.15 | Buy | 30,000 | -4.0 | | -15.3 | | | | | | | 2018.01.30 | Buy | 35,000 | -17.7 | | -30.0 | | | | | | | 2018.07.24 | Buy | 26,000 | -10.0 | | -23.5 | | | | | | | 2019.01.15 | Buy | 30,000 | -10.3 | | -21.4 | | | | | | | 2019.03.11 | Buy | 36,000 | -24.2 | | -30.1 | | | | | | | 2019.04.08 | Buy | 37,000 | | | | | | | | | |
| | | | | | 일시 | 투자 의견 | 목표 가격 | | | | 과리율(%) | | | 일시 | 투자 의견 | 목표 가격 | 과리율(%) | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 최고 대비 | 최저 대비 | 평균 대비 | 최고 대비 | 최저 대비 | | | | 평균 대비 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2017.01.16 | 변경 | 김현용 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2017.01.16 | Buy | 35,000 | -14.3 | | -25.5 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2017.11.15 | Buy | 30,000 | -4.0 | | -15.3 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2018.01.30 | Buy | 35,000 | -17.7 | | -30.0 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2018.07.24 | Buy | 26,000 | -10.0 | | -23.5 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2019.01.15 | Buy | 30,000 | -10.3 | | -21.4 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2019.03.11 | Buy | 36,000 | -24.2 | | -30.1 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2019.04.08 | Buy | 37,000 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |

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 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 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) | 투자이견 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 | 93.2% 6.8% | 2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경 |
| | | 합계 | | 100.0% | 투자이견 비율은 2018. 4. 1 ~ 2019. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신) |