

내년 실적이 예상보다 훨씬 더 좋은 2가지 이유

웨이브 투자 확대 및 코로나19 백신 수혜주

연간 웨이브 오리지널은 3편 정도 예상되며, 스포츠 이벤트가 보수적 회계처리로 상당 부분이 영업외로 손상차손 반영되면서 향후 2년간 오히려 상당한 영업 흑자가 예상된다. 2021년 예상 EPS를 40% 상향하면서 목표주가를 32,000원(+28%, 목표 P/E 15배)으로 상향하며, '21년 예상 P/E 9배에 거래되고 있어 여전히 상당한 저평가 구간이다.

보수적 회계처리로 올림픽/월드컵 모두 상당한 흑자 전망

가장 큰 단점 중 하나가 올림픽/월드컵 중계권과 관련된 스포츠 이벤트들이 대부분 적자이며, '21년 도쿄올림픽, '22년 베이징올림픽 및 카타르월드컵이 연달아 있어 향후 실적에 부담이었다는 점이다. 그러나, 태영건설 분할에 따른 3분기에 감사를 통해 향후 중계권(방송콘텐츠자산)로 1,160억원 중 965억원(비중 83%)을 손상 차손으로 반영했다. 향후 발생할 판권 대비 과도하게 보수적인 회계 처리로 MBC/KBS와 공동 중계권(약 60~70%)만 반영되더라도 남아 있는 중계권료 원가가 얼마 되지 않아 도쿄올림픽만 해도 상당한 흑자가 예상된다. 영업외비용으로 선 반영했기에 조삼모사이기는 하지만, 투자자 입장에서는 2022년 영업이익까지 편해지는 상황이다.

웨이브 적극적인 오리지널 투자 확인

3분기 호실적의 원인 중 하나가 바로 드라마 <엘리스>가 웨이브 오리지널로 판매되었던 것인데, 4분기에도 <날아라 개천용>이 판매되었다. 산업 내 타이틀한 드라마 수급과 티빙의 공격적인 투자 계획(웨이브보다 많음)으로 인해 웨이브향 판매 및 리쿵을 상향이 예상된다. SBS의 2021년 드라마 편성 계획은 올해와 비슷한 수준으로 여전히 비용 통제 구간에 있지만, 1) TV광고의 꾸준한 회복, 2) 웨이브 오리지널 판매 및 리쿵을 확대, 3) 시청률 20%를 상회하는 <펜트하우스>의 시즌제('21년 상반기 예상)까지 700억원 내외의 영업이익 레벨까지 개선될 것이다

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 32,000원(상향) | CP(12월09일): 21,800원

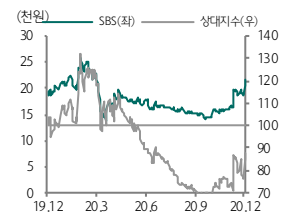
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,755.47
52주 최고/최저(원)	25,900/13,550
시가총액(십억원)	397.9
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	18,252.6
60일 평균 거래량(천주)	165,536.0
60일 평균 거래대금(십억원)	3.0
20년 배당금(예상, 원)	150
20년 배당수익률(예상, %)	0.85
외국인지분율(%)	0.00
주요주주 지분율(%)	
SBS미디어홀딩스	36.92
국민연금공단	13.50
주가상승률	1M 6M 12M
절대	35.4 23.5 11.2
상대	20.3 (1.9) (15.7)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	852.0	937.6
영업이익(십억원)	59.5	65.0
순이익(십억원)	(55.3)	49.5
EPS(원)	(3,295)	2,550
BPS(원)	29,355	30,593

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	914.0	817.7	836.3	879.3	927.3
영업이익	십억원	5.1	12.6	58.4	69.3	67.2
세전이익	십억원	7.9	27.4	(65.0)	56.8	55.1
순이익	십억원	4.9	19.7	(61.5)	40.0	38.9
EPS	원	267	1,079	(3,367)	2,194	2,129
증감율	%	(67.60)	304.12	적전	흑전	(2.96)
PER	배	74.91	19.28	(6.15)	9.43	9.72
PBR	배	0.63	0.64	0.71	0.66	0.62
EV/EBITDA	배	10.41	11.66	4.79	3.78	3.41
ROE	%	0.87	3.45	(11.21)	7.49	6.80
BPS	원	31,512	32,632	29,119	31,168	33,152
DPS	원	0	150	150	150	150



Analyst 이기훈

02-3771-7722

sacredkh@hanafn.com

RA 박다겸

02-3771-7529

dagyeompark@hanafn.com

표 1. SBS 목표주가 상향

지배주주순이익('21년)	40.0	(십억원)
주식 수	18,253	(천주)
EPS	2,194	(원)
목표 P/E	15.0	(배)
목표 추가	32,000	(원)
현재 추가	21,800	(원)
상승 여력	47	(%)

자료: 하나금융투자

표 2. SBS 실적 추경

(단위: 십억원, %)

	19	20F	21F	22F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F
매출	818	836	879	927	168	221	185	244	177	201	222	237
별도	750	744	795	838	153	205	165	227	162	187	178	216
광고	388	355	356	364	83	109	88	108	75	93	81	106
사업	362	389	438	475	70	96	77	119	87	95	97	111
기타	67	93	85	89	14	16	20	16	15	14	44	20
영업이익(손실)	13	58	69	67	(28)	4	4	33	(6)	2	35	28
별도	6	38	57	56	(26)	7	(4)	29	(8)	(2)	25	23
기타	7	20	12	12	(2)	(3)	8	4	2	4	10	5
지배주주순이익	20	(61)	40	39	(6)	(0)	17	9	(16)	(1)	(64)	19

자료: 하나금융투자

그림 1. 방승곤텐츠자산 중계비 중심으로 965억원 손상 처리

11. 방승곤텐츠자산

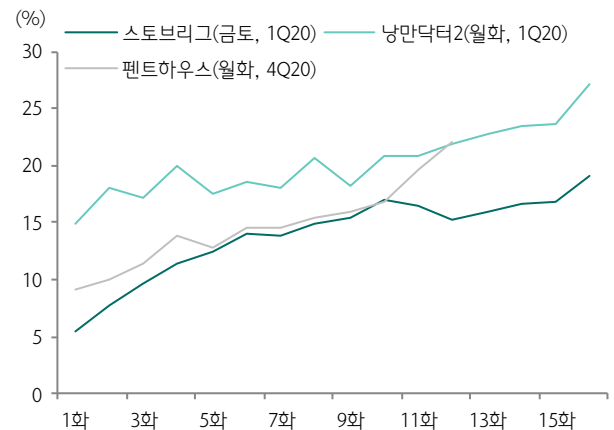
(1) 보고기간종료일 현재 방승곤텐츠자산의 내역은 다음과 같습니다.

(단위: 천원)

구분	당분기말		전기말	
	유동	비유동	유동	비유동
중계비	46,395,400	69,599,665	46,023,586	34,029,089
차감: 손상차손누계액	(44,494,000)	(51,971,000)	-	-
제작품	16,557,479	-	14,772,851	-
차감: 손상차손누계액	(13,335,000)	-	-	-
뮤직음원	2,624	-	2,624	-
뮤직DVD	2,539	-	2,539	-
영화	-	806,625	-	250,000
차감: 손상차손누계액	-	(774,000)	-	-
합계	5,129,042	17,661,290	60,801,600	34,279,089

자료: SBS, 하나금융투자

그림 2. SBS 2020년 주요 히트작 시청률 추이



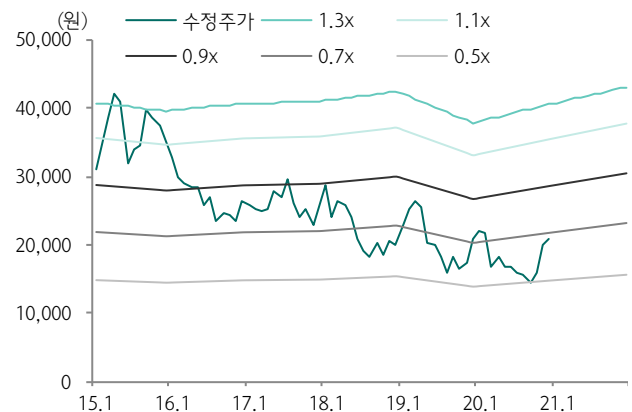
자료: 닐슨코리아, 하나금융투자

그림 3. SBS 12MF P/E 밴드차트



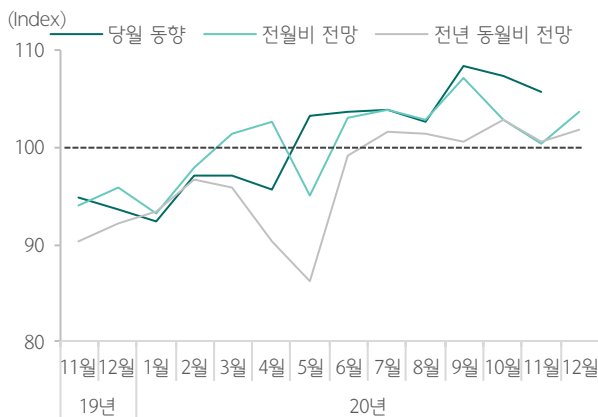
자료: SBS, 하나금융투자

그림 4. SBS 12MF P/B 밴드차트



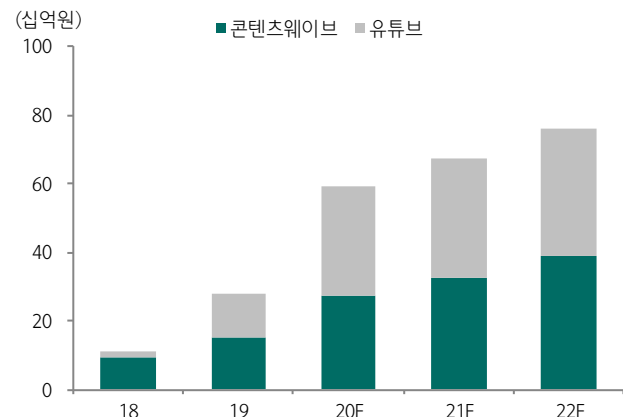
자료: SBS, 하나금융투자

그림 5. 지상파TV KAI 추이



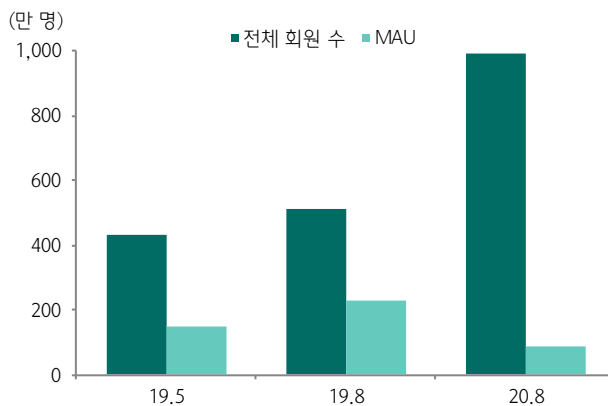
자료: KOBACO, 하나금융투자

그림 6. SBS 디지털 매출 추이



자료: SBS, 하나금융투자

그림 7. 웨이브 전체 회원 수와 MAU 성장 추이



자료: 웨이브, 하나금융투자

그림 8. 웨이브 오리지널 콘텐츠

년도	월	콘텐츠명	동시 방영
2019	9	녹두전 (김소현, 장동윤)	KBS
	5	곤대인턴 (김용수, 박해진)	MBC
	7	레벨업 아슬한 프로젝트 (레드벨벳 아이린, 슬기)	-
	8	SF8 (문소리, 이동휘, 이연희, 이시영, 유이, 최시원 등)	MBC
		앨리스 (김희선, 주원)	SBS
2020	9	소년연탈캅 (데프콘, 김재환, 정세운, 김우석, 이진혁)	-
		거짓말의 거짓말 (이유리, 연정훈)	채널A
		M토피아 (SuperM)	-
	10	좀비탐정 (최진혁, 박주현)	KBS, Btv
		나의 위험한 아내 (김정은, 최원영)	MBN
		날아라 개천용 (권상우, 배성우)	SBS
	11	온서트20 (김경호, 김태우, 김현철, 이은미 등)	Btv
		복수해라 (김사랑, 윤현민)	TV조선
	12	바람피면 죽는다 (조여정, 고준)	KBS
		여백오타입 (강호동, 이수근, 신동)	-

자료: 웨이브, 언론, 하나금융투자

표 3. SBS 유튜브 구독자 수 및 조회수 추이

채널명	구독자 수(만명)						조회 수(백만뷰)					
	17.1	18.1	19.1	20.1	20.12	YTD 순증	17.1	18.1	19.1	20.1	20.12	YTD 순증
SBS Entertainment	84	130	213	321	491	170	784	1,141	1,647	2,583	5,190	2,607
SBS NEWS	3	11	39	68	113	45	56	215	543	882	1,701	819
SBS Story	20	22	33	69	110	41	294	334	411	852	1,383	531
SBS KPOP Play	125	166	235	327	506	179	752	977	1,251	1,749	2,999	1,250
SBS Catch	2	8	40	93	138	45	10	51	272	737	1,249	512
SBS ENTER Play	76	92	107	145	189	44	345	440	503	834	1,349	515
SBS NOW	122	150	224	312	383	71	1,163	1,626	2,275	3,107	3,787	680
SBS Drama	66	102	164	295	474	179	877	1,310	1,706	2,842	4,699	1,857
개별 채널 소계	52	82	206	731	1,200	469	477	675	1,450	4,179	8,353	4,174
SBS Runningman	52	58	82	125	208	83	477	525	677	1,092	2,385	1,293
우와한 비디오		1	13	37	62	25		6	103	362	730	368
애니멀바		23	107	254	361	107		144	656	1,855	3,136	1,281
Kritter Klub			4	241	408	167			14	716	1,512	796
SBS World				32	89	57				109	449	340
그것이 알고싶다				42	73	30				46	141	96
합계	550	763	1,261	2,361	3,604	1,243	4,758	6,769	10,058	17,764	30,710	12,945

자료: SocialBlade, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	914.0	817.7	836.3	879.3	927.3
매출원가	756.3	657.3	636.3	663.9	713.9
매출총이익	157.7	160.4	200.0	215.4	213.4
판매비	152.7	147.8	141.6	146.1	146.3
영업이익	5.1	12.6	58.4	69.3	67.2
금융손익	0.8	(0.7)	(0.7)	0.3	0.8
종속/관계기업손익	(0.4)	(8.4)	(5.8)	(15.0)	(15.0)
기타영업외손익	2.5	23.9	(116.9)	2.2	2.2
세전이익	7.9	27.4	(65.0)	56.8	55.1
법인세	2.1	6.4	(8.3)	14.2	13.8
계속사업이익	5.8	20.9	(56.7)	42.6	41.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	5.8	20.9	(56.7)	42.6	41.3
비자배주주지분 순이익	1.0	1.2	4.8	2.6	2.5
지배주주순이익	4.9	19.7	(61.5)	40.0	38.9
지배주주지분포괄이익	(2.5)	20.4	(53.9)	40.5	39.3
NOPAT	3.7	9.6	51.0	52.0	50.4
EBITDA	33.0	40.5	83.2	91.3	86.7
성장성(%)					
매출액증가율	18.21	(10.54)	2.27	5.14	5.46
NOPAT증가율	(74.66)	159.46	431.25	1.96	(3.08)
EBITDA증가율	(35.17)	22.73	105.43	9.74	(5.04)
영업이익증가율	(72.73)	147.06	363.49	18.66	(3.03)
(지배주주)순이익증가율	(67.33)	302.04	적전	흑전	(2.75)
EPS증가율	(67.60)	304.12	적전	흑전	(2.96)
수익성(%)					
매출총이익률	17.25	19.62	23.91	24.50	23.01
EBITDA이익률	3.61	4.95	9.95	10.38	9.35
영업이익률	0.56	1.54	6.98	7.88	7.25
계속사업이익률	0.63	2.56	(6.78)	4.84	4.45

투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	267	1,079	(3,367)	2,194	2,129
BPS	31,512	32,632	29,119	31,168	33,152
CFPS	2,763	3,520	(2,147)	4,321	4,025
EBITDAPS	1,807	2,220	4,559	5,004	4,749
SPS	50,077	44,797	45,820	48,174	50,806
DPS	0	150	150	150	150
주가지표(배)					
PER	74.91	19.28	(6.15)	9.43	9.72
PBR	0.63	0.64	0.71	0.66	0.62
PCR	7.24	5.91	(9.64)	4.79	5.14
EV/EBITDA	10.41	11.66	4.79	3.78	3.41
PSR	0.40	0.46	0.45	0.43	0.41
재무비율(%)					
ROE	0.87	3.45	(11.21)	7.49	6.80
ROA	0.48	1.79	(4.98)	3.20	2.97
ROIC	0.81	1.94	9.86	10.76	10.72
부채비율	68.46	92.82	107.80	103.73	100.65
순부채비율	(5.29)	4.04	1.16	(7.87)	(15.19)
이자보상배율(배)	1.03	1.97	7.53	9.39	9.09

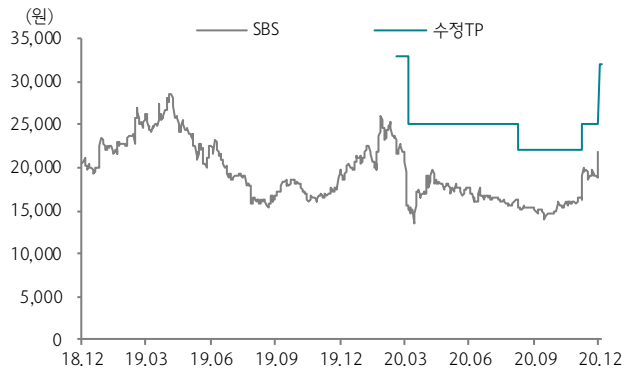
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	493.5	717.0	714.9	793.1	869.5
금융자산	216.1	297.9	287.3	343.7	395.6
현금성자산	13.2	91.4	86.8	140.4	189.2
매출채권	225.1	311.2	249.0	261.8	276.1
재고자산	2.6	2.6	2.7	2.8	3.0
기타유동자산	49.7	105.3	175.9	184.8	194.8
비유동자산	464.1	530.8	506.5	485.8	467.6
투자자산	88.3	127.8	128.3	129.5	130.9
금융자산	59.7	108.4	108.5	108.7	108.9
유형자산	305.1	313.1	289.4	268.5	249.9
무형자산	21.1	23.9	22.7	21.7	20.8
기타비유동자산	49.6	66.0	66.1	66.1	66.0
자산총계	957.6	1,247.8	1,221.4	1,278.9	1,337.2
유동부채	210.2	393.0	299.5	314.5	331.3
금융부채	26.3	138.2	8.3	8.4	8.5
매입채무	61.5	66.3	67.8	71.3	75.2
기타유동부채	122.4	188.5	223.4	234.8	247.6
비유동부채	179.0	207.6	334.2	336.7	339.4
금융부채	159.8	185.8	285.8	285.8	285.8
기타비유동부채	19.2	21.8	48.4	50.9	53.6
부채총계	389.2	600.6	633.7	651.2	670.7
지배주주지분	560.0	580.4	516.3	553.7	589.9
자본금	91.3	91.3	91.3	91.3	91.3
자본잉여금	67.2	67.2	67.2	67.2	67.2
자본조정	(15.2)	(15.2)	(15.2)	(15.2)	(15.2)
기타포괄이익누계액	(0.8)	6.2	6.2	6.2	6.2
이익잉여금	417.5	430.9	366.8	404.2	440.4
비지배주주지분	8.5	66.7	71.5	74.0	76.5
자본총계	568.5	647.1	587.8	627.7	666.4
순금융부채	(30.1)	26.2	6.8	(49.4)	(101.3)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	55.1	(61.0)	22.5	60.1	55.9
당기순이익	5.8	20.9	(56.7)	42.6	41.3
조정	4	4	2	2	2
감가상각비	27.9	27.9	24.8	22.0	19.5
외환거래손익	0.3	0.4	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.4	8.4	0.0	0.0	0.0
기타	(24.6)	(32.7)	(22.8)	(20.0)	(17.5)
영업활동 자산부채 변동	5.8	(120.3)	54.4	(4.5)	(5.0)
투자활동 현금흐름	(5.9)	13.9	5.4	(4.0)	(4.5)
투자자산감소(증가)	(6.3)	(38.2)	(0.5)	(1.2)	(1.4)
자본증가(감소)	(20.2)	(11.3)	0.0	0.0	0.0
기타	20.6	63.4	5.9	(2.8)	(3.1)
재무활동 현금흐름	(48.6)	125.4	(32.6)	(2.6)	(2.5)
금융부채증가(감소)	(43.8)	138.0	(29.9)	0.1	0.1
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.4)	(11.0)	(0.0)	0.0	0.1
배당지급	(4.4)	(1.6)	(2.7)	(2.7)	(2.7)
현금의 증감	0.6	78.1	(4.6)	53.6	48.9
Unlevered CFO	50.4	64.3	(39.2)	78.9	73.5
Free Cash Flow	34.9	(73.1)	22.5	60.1	55.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SBS



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.12.10	BUY	32,000		
20.11.17	BUY	25,000	-21.84%	-12.80%
20.8.17	BUY	22,000	-29.94%	-24.55%
20.3.16	BUY	25,000	-32.50%	-21.00%
20.2.26	BUY	33,000	-36.52%	-29.70%
19.12.9	Not Rated	-	-	-
19.12.6	담당자 변경		-	-
19.3.5	1년 경과		-	-
18.3.5	BUY	38,000	-41.99%	-28.82%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.28%	6.72%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 12월 09일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 12월 9일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2020년 12월 9일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.