

SBS콘텐츠허브 (046140/매수)

플랫폼 다각화와 한류를 등에 업고 빠른 성장 예상

SBS콘텐츠허브에 대한 투자의견을 매수, 목표주가 16,000원을 제시

SBS콘텐츠허브에 대한 투자의견 매수와 목표주가 16,000원을 제시한다. 목표주가는 2012년 예상 EPS 1,351원에 지난 2년간 평균 PER 11.5배를 적용해 산출했다. 현재 동사의 주가는 2012년 예상 EPS의 9.0배에 거래되고 있으며 이는 평균 PER 11.5배에 비해 낮은 수준의 Valuation이다.

동사의 투자포인트는 ① SBS의 콘텐츠(드라마) 경쟁력강화, ② 한류수혜에 따른 해외수출 확대, ③ IPTV, 웹하드, 모바일 등 플랫폼 다변화를 통한 유통망의 확대 등으로 향후 3년 동안 큰 성장을 보일 것으로 전망된다.

SBS 방송 콘텐츠를 다양한 매체를 통해 유통하며 신규 매출원 개척이 목적

동사는 SBS의 방송 콘텐츠 유통을 전담하는 전문 콘텐츠 유통업체이며 SBS 미디어홀딩스의 자회사이다. 과거 지상파매체에만 국한되어 사용되던 SBS 방송 콘텐츠를 다양한 매체를 통해 유통하며 신규 매출원을 개척하는 것이 동사의 설립목적이다.

현재까지 동사는 케이블 및 IPTV와 같은 뉴미디어와 자사홈페이지를 통한 다시 보기 및 P2P업체와의 수익배분을 통해 신규시장을 개척해 왔으며, 향후 개척 가능한 신규시장은 과거보다 많을 것으로 예상된다. 대표적으로 기대되는 시장은 스마트폰, 태블릿PC와 같은 스마트 디바이스를 통한 방송물판매시장이다. 국내 스마트폰 가입자는 이미 2천만이 넘는 상태이고 IPTV 가입자도 4백만을 넘는 상태이다. 또한 그룹 내에서 해당매체에 대한 독점적 유통권을 보장받았고, 궁극적인 미디어의 진화 방향이 N-스크린(TV, 인터넷, 이동전화 등의 여러 방송 가능 매체에서 콘텐츠 사용이 가능한 서비스)이라는 점에서 전망이 밝다고 판단된다.

해외 부문의 성장 가능성에도 주목

현재까지는 국내에서의 신규매출처 확대에 집중하였으나, 앞으로는 해외 부문에서의 성장을 이끌어낼 것으로 보인다. 이미 한류라는 이름 하에 국내드라마 수출이 활발히 이루어지고 있고, 향후에도 지속될 것으로 판단된다. SBS의 콘텐츠 경쟁력이 강화되고 있는 점도 해외부문판매 확대는 긍정적인 요인으로 판단된다. 2011년 드라마들의 라인업이 우수하다는 점에서 동사의 해외 콘텐츠 수출확대를 낙관한다.

최지후

02-768-3262
jihwoo.choi@dwsec.com

김해든

02-768-4180
haedeun.kim@dwsec.com

Trading Data & Share Price

매수	Reinstate
목표주가(원,12M)	16,000
현재주가(12/02/27,원)	12,100
상승여력(%)	32.2
EPS 성장률(12F,%)	42.5
MKT EPS 성장률(12F,%)	13.8
P/E(12F,x)	9.0
MKT P/E(12F,x)	9.8
KOSDAQ	538.34
시가총액(십억원)	260
발행주식수(백만주)	21
60D 일평균 거래량(천주)	196
60D 일평균 거래대금(십억원)	3
배당수익률(12F,%)	1.2
유통주식비율(%)	35.0
52주 최저가(원)	11,150
52주 최고가(원)	19,300
베타(12M, 일간수익률)	0.7
주기변동성(12M daily,%,SD)	3.1
외국인 보유비중(%)	7.7

주요주주

SBS미디어홀딩스 외 3인(65%)

주식상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-16.3	-18.8	2.5
상대주가	-17.6	-30.7	1.1



Earnings & Valuation Metrics

결산기	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	영업이익률 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	EBITDA (십억원)	FCF (십억원)	ROE (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)
12/09	76	11	14.9	10	727	14	8	17.8	12.6	2.9	11.7
12/10	155	29	18.6	20	948	32	12	25.2	14.3	3.4	7.9
12/11P	200	29	14.2	23	1,063	34	42	22.9	11.1	2.4	5.5
12/12F	224	36	16.1	29	1,351	39	18	23.3	9.0	2.0	4.4
12/13F	260	43	16.5	35	1,622	47	23	22.5	7.5	1.6	3.2

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익

자료: SBS콘텐츠허브, KDB대우증권 리서치센터

I. Investment Summary

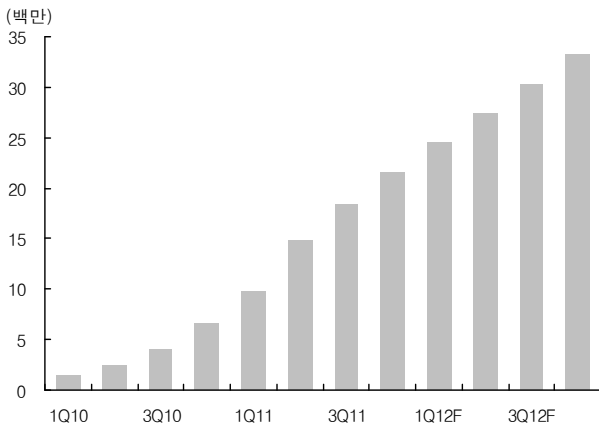
플랫폼 다변화

1) 뉴미디어 및 인터넷을 넘어서는 신규시장의 확대

IPTV와 스마트폰 향후 성장 주도 기대

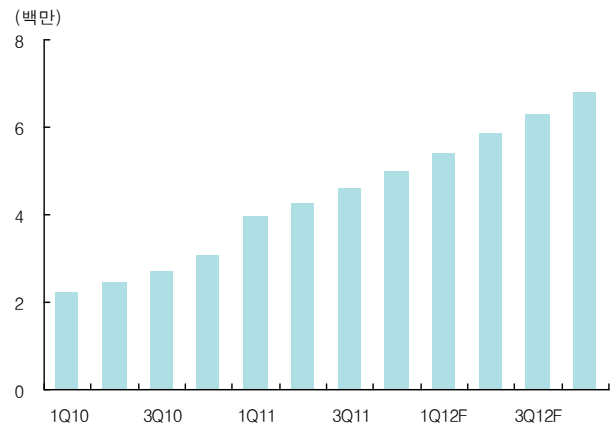
2010년까지 홈페이지를 통한 다시 보기 및 P2P 등이 동사의 주 수입원이었지만 점점 IPTV와 스마트폰을 통한 판매로 유통망이 변하는 추세에 놓여있다. 현재 국내 스마트폰 가입자는 2,000만에 이르고 전체 가입자의 44%를 차지하고 있다. 2013년까지 스마트폰 가입자는 5,000만을 넘어설 것이라 시장에서 예상되고 이는 스마트폰을 통한 콘텐츠 유통의 비중이 더 커질 것이라는 것을 시사한다. IPTV가입자 또한 4백만명이 넘고 분기당 5% 이상의 성장률을 보이며 시장이 확대되고 있다. 이는 콘텐츠 소비패턴의 변화를 의미하며 종전의 PC를 통한 유통보다 평균 단가의 인상이 예상된다. 또한 태블릿PC, 스마트 TV와 같은 스마트디바이스를 통한 방송물판매시장도 늘어날 것으로 판단된다.

그림 1. 통신 3사 누적 스마트폰 가입자 추이



자료: 각 사, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 통신 3사 누적 IPTV 가입자 추이

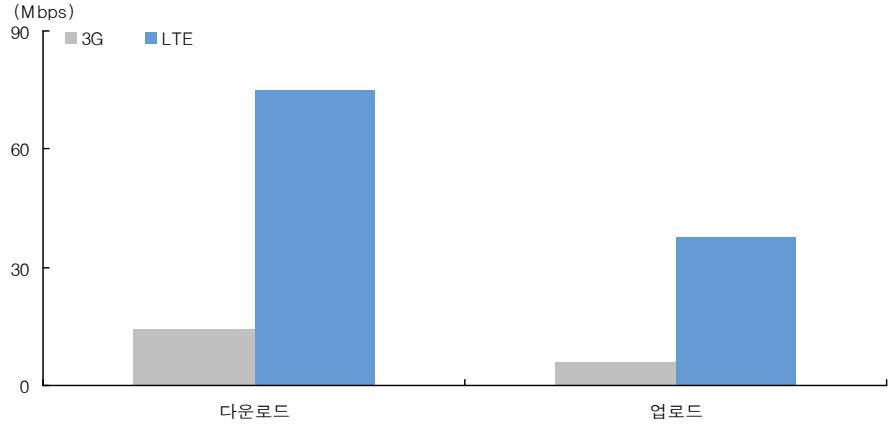


자료: 각 사, KDB대우증권 리서치센터

LTE는 스트리밍에서 다운로드, 음원 중심에서 동영상콘텐츠로 확대되는 변화를 가져올 것으로 전망

4G LTE는 스트리밍에서 다운로드, 음원 중심에서 동영상콘텐츠로 확대되는 변화를 가져올 것으로 전망된다. 이로 인해 디지털콘텐츠와 대용량콘텐츠의 이용량이 증가해 콘텐츠 유통업체가 LTE시대 도래에 따른 최대 수혜를 입을 것으로 전망된다. 현재 3G상의 무제한 데이터 서비스에서는 동영상의 다운로드나 스트리밍이 속도 등의 이유로 원활하지 않지만 4G LTE에서는 빠른 속도로 인해 동영상의 다운로드 등이 늘어날 가능성이 더 클 수 있다. 월 62,000원 대의 LTE 요금제에서 3기가바이트의 데이터를 제공받는데 이 정도의 데이터로 상당량의 멀티미디어 콘텐츠를 소비할 수 있다. 콘텐츠 유통업체들은 통신이나 방송사들보다도 4G LTE의 수혜를 제일 빠르게 입을 것으로 예상하는데 이는 기존의 콘텐츠들도 유통망을 통해 먼저 소비가 되기 때문이다.

그림 3. 3G와 LTE 속도 비교



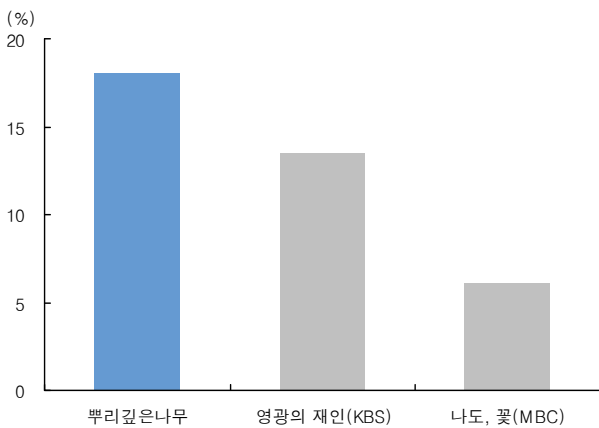
자료: 각 사, KDB대우증권 리서치센터

2) 해외 부문의 성장 전망 밝음

일본으로의 드라마 수출은 구조적으로 계속될 수 밖에 없는 상태

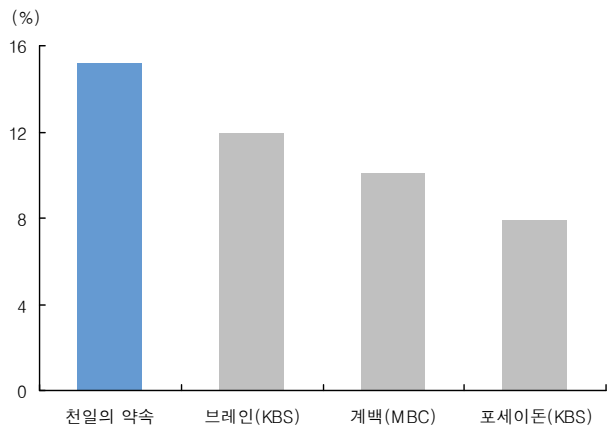
동사의 매출은 2011년에 이어 2012년에도 해외 판매 확대로 성장세가 지속될 것으로 판단된다. 또한 장근석의 ‘미남이시네요’ 이후 한국에서 덜 주목 받았던 드라마들도 K-Pop 등의 한류로 인해 일본에 좋은 가격으로 판매될 수 있는 가능성도 커졌다. 또한 2011년 주요 SBS드라마의 시청률이 경쟁작품보다 앞서 해외수출이 더욱 용이해질 것으로 전망된다.

그림 4. 2011년 하반기 드라마 비교 1



자료: SBS, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 2011년 하반기 드라마 비교 2



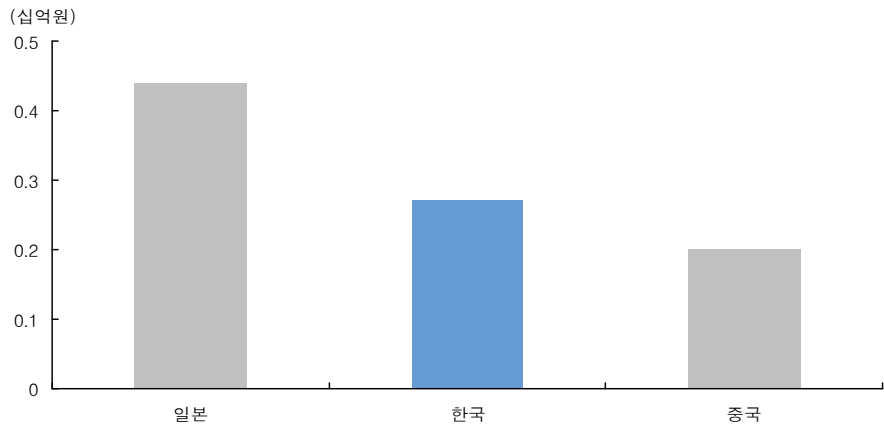
자료: SBS, KDB대우증권 리서치센터

한류 드라마가 일본으로의 수출이 증가하는 이유는 콘텐츠 자체의 경쟁력이 높아진 점 때문이다. 현재 한류 콘텐츠의 경쟁력이 강화되어 일본드라마와 한국드라마를 비교할 때 큰 차이가 나지 않지만, 한국드라마를 더 선호하기도 한다. 한류 드라마의 판매 확대는 주요 시장인 일본의 미디어 환경과 제작 여건으로 볼 때, 구조적으로 계속될 수 밖에 없는 상태이다. 또한 상업방송사 중심의 판매에서 공영방송 NHK로 확대될 조짐을 보이고 있어 해외 판매 단가의 상승이 기대된다.

제작 인프라, 인건비 수준, 인력의 숙련성 등을 고려하면 한국은 드라마 제작에서 일본보다는 비교 우위가 존재

또한 한류 드라마가 일본으로의 수출이 증가하는 이유는 제작비용구조이다. 제작 인프라, 인건비 수준, 인력의 숙련성 등을 고려하면, 한국은 드라마 제작에서 일본보다는 비교 우위가 존재하며, 한·일 간에 편당 제작비는 일본이 5.3억원, 한국이 2.6~2.7억원로 현격한 차이를 보이고 있다. 일본 방송사 입장에서도 자체 제작보다는 한국물 수입이 경제적으로 이익이다. 결과적으로 일본의 한류 드라마 수출은 일종의 ‘글로벌 아웃소싱’ 성격이 강하다.

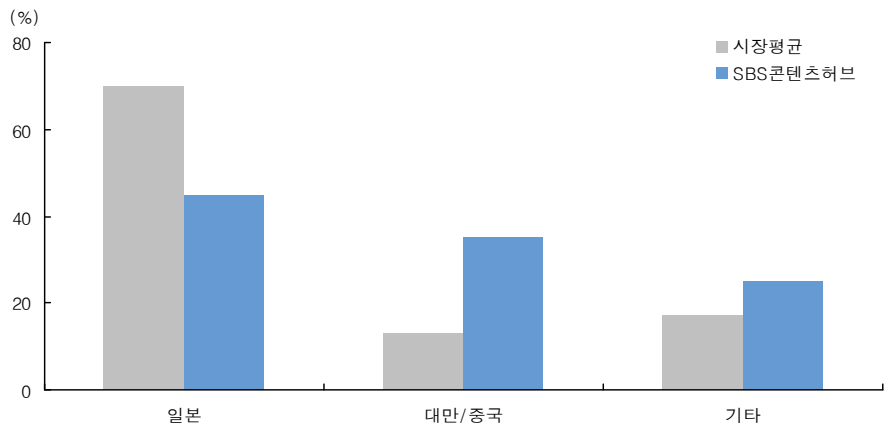
그림 6. 국가별 드라마 제작비 비교



자료: 한국콘텐츠진흥원, KDB대우증권 리서치센터

동사의 해외 수출 비중을 보면 상대적으로 일본의 비중이 낮다. 동사는 일본에서 중간 유통대행사 없이 직접 판매를 하고 음원이나 다른 콘텐츠는 현지 유통사를 이용하는 등, 일본 시장의 발달된 유통 인프라를 이용하지 않고 개별 계약을 하기 때문에 경쟁사 대비 일본에서 고전하고 있다. 이런 현상은 장기적으로 오래가지 않을 것으로 판단되며 타 회사와 비슷한 매출 구성으로 변화할 것으로 예상된다. 바로 이런 점에서 향후 일본 수출 증가 가능성은 높을 것으로 판단된다.

그림 7. SBS콘텐츠허브 국가별 M/S



자료: SBS콘텐츠허브, KDB대우증권 리서치센터

II. Valuation과 주가동향

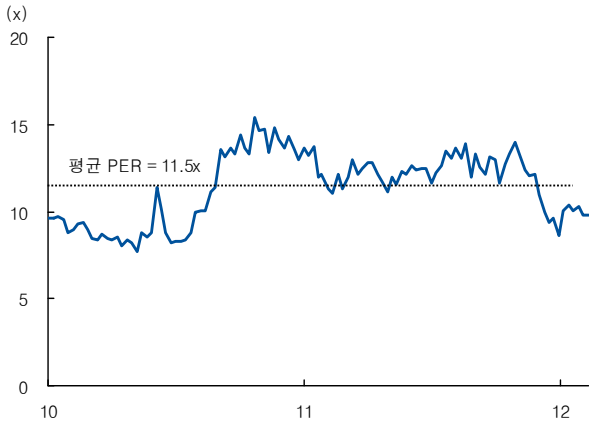
주가동향

1) 동사의 주가는 2012년부터 Re-rating 예상됨

동사의 PER은
2012년 기준 9.0배

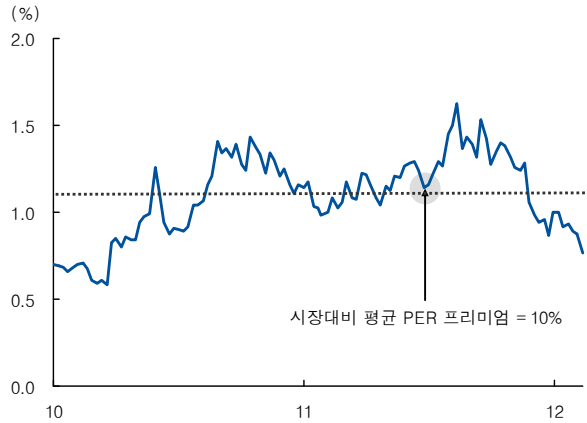
동사의 주가는 2011년 하반기 동안 양호한 3분기 실적의 호재와 더불어 17,000~18,000원대가 유지 되었다. 하지만 4분기 실적 우려와 종편 방송 시작에 따른 제작원가 증가 가능성이 SBS의 콘텐츠 사용료 인상으로 이어질 수 있어, 현재 주가가 12,000원대로 하락한 상태이다. 동사의 PER은 2012년 기준 9.0배에 거래되고 있다. 이는 지난 2년간 평균치인 11.5배 보다 낮은 상태이며 민영 미디어 랩 등의 출현으로 인해 사업환경이 2011년보다는 좋아질 것으로 보여 2012년에는 Re-rating이 예상된다. 동사의 목표주가 16,000원은 2010~2011년 평균 PER인 11.5배를 적용한 주가이다.

그림 8. PER 추이



자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 9. 시장대비 동사 PER 추이



자료: KDB대우증권 리서치센터

2) 시장에 비해 저평가된 상태

동사의 PER이 시장대비
상대적으로 저평가 상태

시장과의 PER 밸류에이션 비교시 콘텐츠 유통업체라는 안정적인 비즈니스 모델에도 불구하고 현재 PER이 상대적으로 저평가 되어있다. 지난 2년간 평균적으로 동사의 주가는 시장대비 10% 할증된 수준에서 거래되었지만 현재는 시장대비 25% 할인된 수준에 거래되고 있다. 현재 일본에서 한류가 드라마나 K-Pop 등으로 부활하고 있어 콘텐츠 수출의 증가가 기대된다. 이로 인해 동사는 향후 2~3년간의 꾸준한 성장이 기대되어 밸류에이션 디스카운트는 어느정도 해소될 것으로 판단되며, 2012년 하반기부터 회복세를 보일 것으로 예상된다.

III. SBS 드라마 현황

일년에 3~5개의 작품은 해외에서 큰 수요를 몰고 올 가능성이 높을 것으로 판단

현재 공중과 각 방송사에서 방송되고 있는 드라마의 수는 주당 6개 작품 정도이다. 이는 월화드라마, 수목드라마, 주말 드라마 2편, 일일 드라마 2편(아침과 저녁) 등을 포함한 수인데, 이 중에서 수출로 인하여 상품성이 높은 쪽은 월화나 수목 드라마 등 3~5개 작품 정도라고 볼 수 있다. 월화나 수목드라마는 보통 16회로 편성되어 있으며 소재도 트렌디한 작품이 대부분으로 수출에 적합한 포맷을 가지고 있다. 또한 한류스타로서 일본이나 타 아시아 지역에서 인지도가 큰 경우 수출이 용이하다. 이러한 요소가 부족할 경우에는 시청률만으로 승부를 보아야 한다. SBS의 경우 <표 1>에서와 같이 연간 20~25개 정도의 드라마가 제작되고 있는 것으로 볼 수 있다. 국내의 경우 케이블, IPTV VOD 등으로 유통되며 해외의 경우 해외 방송국 등으로 유통이 되는데 일년에 3~5개 작품은 해외에서 큰 수요를 몰고 올 가능성이 높을 것으로 판단된다.

표 1. 2011년 SBS 주요 드라마 라인업 및 시청률 추이 (%)

타이틀	구분	첫방	종방	출연진	작가, 연출	평균 시청률
괜찮아, 아빠 딸	월화	2010-11-22	2011-01-18	문채원, 최진혁	고흥식, 한준영	8
파라디이스목장	월화	2011-01-24	2011-03-15	이연희, 최강창민	장현주, 서희정	6.7
아테나: 전쟁의 여신	월화	2010-12-13	2011-02-21	정우성, 차승원	김영준, 김현준	15.4
마이더스	월화	2011-02-22	2011-05-03	장혁, 김희애	강신호, 최완규	11.6
내게 거짓말을 해봐	월화	2011-05-09	2011-06-28	강지환, 윤은혜	김수룡, 최윤정	8.4
무사 백동수	월화	2011-07-04	2011-10-10	지창욱, 유승호	이현직, 권순규	15.8
천일의 약속	월화	2011-10-17	2011-12-20	김래원, 수애	정을영, 김수현	15.2
싸인	수목	2011-01-05	2011-03-10	박신양, 김아중	김형식, 김은희	14.9
49일	수목	2011-03-16	2011-05-19	이요원, 정일우	조영광, 소현경	10.8
시티헌터	수목	2011-05-25	2011-07-28	이민호, 박민영	진혁, 황은경	14.5
보스를 지켜라	수목	2011-08-03	2011-09-29	최강희, 영웅재중	손정현, 권기영	14.1
뿌리깊은나무	수목	2011-10-05	2011-12-22	한석규, 신세경	장태유, 김영현	17.7
장미의전쟁	주중	2011-01-03	2011-05-24	김혜리, 오대규	최영훈, 이근영	9.4
미쓰 아줌마	주중	2011-05-30	2011-10-21	오현경, 권오중	오진석, 송정림	13.9
태양의 신부	주중	2011-10-24	방송 중	장신영, 정은우	이창민, 윤영미	14.3
호박꽃 순정	주중	2010-11-15	2011-05-13	배종옥, 이청아	백수찬, 하청옥	11.1
당신이 잠든사이	주중	2011-05-16	2011-11-09	이창훈, 최원영	박경렬, 마주희	11.4
내 딸 꽃님이	주중	2011-11-14	방송 중	조민수, 진세연	박영수, 박예경	12.2
웃어요, 엄마	주말	2010-11-06	2011-04-24	이미숙, 윤정희	홍성창, 김순옥	10.9
내 사랑 내 곁에	주말	2011-05-07	2011-10-23	이소연, 이재윤	한정환, 김사경	10.8
내일이 오면	주말	2011-10-29	방송 중	고두심, 서우	장용우, 김정수	9.3
시크릿 가든	주말	2010-11-13	2011-01-16	하지원, 현빈	신우철, 김은숙	24.5
신기생던	주말	2011-01-23	2011-07-17	임수향, 성훈	이영희, 임성한	14.1
여인의 향기	주말	2011-07-23	2011-09-11	김선아, 이동욱	박형기, 노지설	15.7
폼나게 살거야	주말	2011-09-17	방송 중	이효춘, 손현주	홍장욱, 문영남	9

자료: SBS, TNS 미디어 코리아, KDB대우증권 리서치센터

2011년 SBS의 월화나 수목 드라마들의 경우 TNS 미디어 코리아에 따르면 월화 저녁 9시대 두 작품을 제외하면 평균 시청률이 두 자리수로 집계 되어 있다. 이는 국내 케이블이나 IPTV와의 계약 시 유리한 조건으로 유통이 될 수 있는 기반이다. 특히 SBS의 주요작품들은 타 방송사와의 시청률경쟁에서도 앞서 있다. 평균시청률이 ‘시크릿가든’ 이후 시청률이 높았다거나 화제성이 있었던 작품으로는 ‘천일의 약속’, ‘싸인’, ‘시티헌터’, ‘뿌리깊은 나무’ 등이 있다. 이런 드라마들의 수출가능성은 높은 편으로 특히 한류스타의 출연작품은 외국방송국이나 유통사와의 단가계약 시 동사가 유리한 입장을 누릴 수 있을 것이라 판단된다.

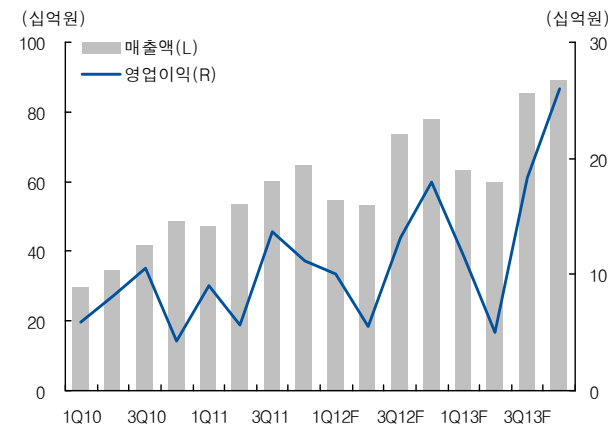
IV. 영업실적전망

긍정적인 실적 전망

1) 4분기 전망

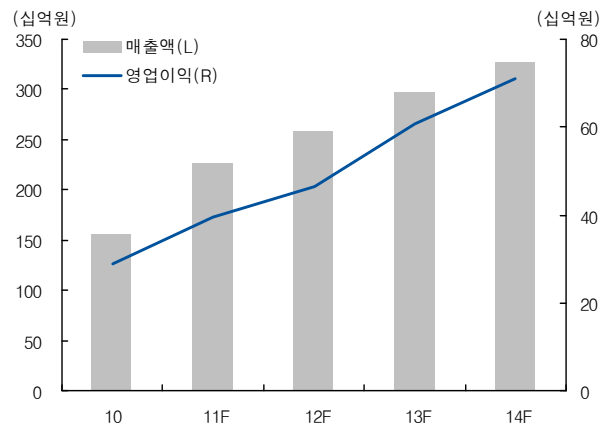
동사의 4분기 실적은 매출액 390억원(YoY -19.4%, QoQ -55.0%), 영업이익 1억원(YoY -97.6%, QoQ -99.3%)으로 컨센서스를 크게 하회하는 실망스러운 실적이었는데 부진했던 드라마 수출과 무형자산 손상비용 등이 큰 영향을 끼쳤다.

그림 10. 분기 매출과 영업이익 추이



자료: SBS콘텐츠허브, KDB대우증권 리서치센터

그림 11. 연간 매출과 영업이익 추이



자료: SBS콘텐츠허브, KDB대우증권 리서치센터

2) 2012년 전망

4분기에는 SBS의 드라마인 ‘뿌리깊은 나무’와 ‘천일의 약속’ 등이 경쟁드라마 대비 상대적으로 높은 추세를 보였다. 동사는 SBS의 방송 콘텐츠를 독점적으로 유통하는 입장으로 이런 SBS드라마의 긍정적인 반응은 동사 콘텐츠 경쟁력강화와 수출증가에 영향을 끼칠 것으로 전망된다. 4분기 SBS드라마의 높은 시청률은 VOD매출 증가로 이어지고, 장기적으로는 해외수출로 이어져 6~18개월 후 동사의 실적에 반영될 것으로 전망된다. 2011년 SBS드라마들의 경쟁사대비 상대적으로 높은 시청률을 봤을 때 2012년 전망도 밝을 것으로 예상된다. 2012년과 2013년 매출액은 각각 연 10.6%와 16.8% 성장하여 2,200억원과 2,590억원, 영업이익은 각각 연 26.7%와 18.8% 성장하여 361억원과 429억원을 달성할 것으로 예상된다. 영업이익률은 영업이익의 증가에 따라 2011년의 14.2%에서 2013년 16.5%로 개선될 것으로 전망된다. 2012년 아날로그 방송 종료로 기대되는 콘텐츠 소비패턴 변화로 2012년 이후 기존보다 개선된 마진을 지속적으로 보여줄 수 있는 가능성이 크다.

V. 산업전망

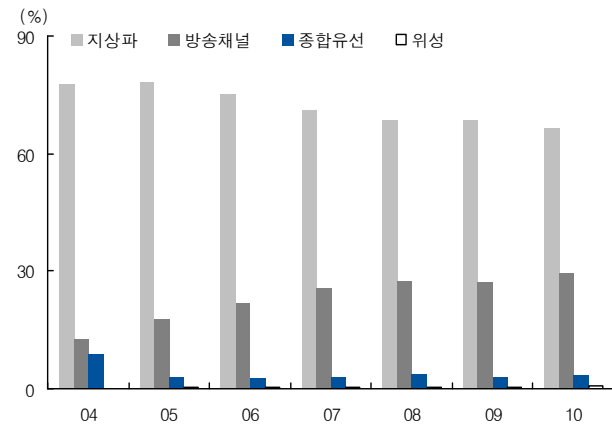
2012년 아날로그 방송종료와 맞물린 성장 기대

1) 디지털화(Digitalization)

국내 방송사업 성장률은 다소 둔화되었으나 성장추세는 계속 유지

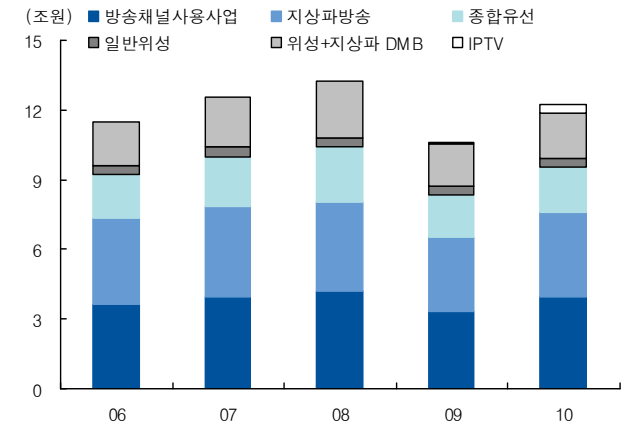
국내 방송사업자 총 매출액은 2010년도 말 기준으로 10조4,394억원을 기록한 후 성장률은 다소 둔화되었으나 성장추세는 계속 유지되고 있다. 전체방송시장 매출액성장률의 둔화는 지상파 방송 매출액성장률 정체에 기인한다. 지상파 방송의 매출액이 감소한 주요원인은 신규방송매체들의 등장과 비방송매체의 성장으로 방송 매출액의 주요 수익원인 광고수익의 감소 때문이다.

그림 12. 방송매체별 광고매출 점유율 추이



자료: KCTA, KDB대우증권 리서치센터

그림 13. 전체방송시장 매출액

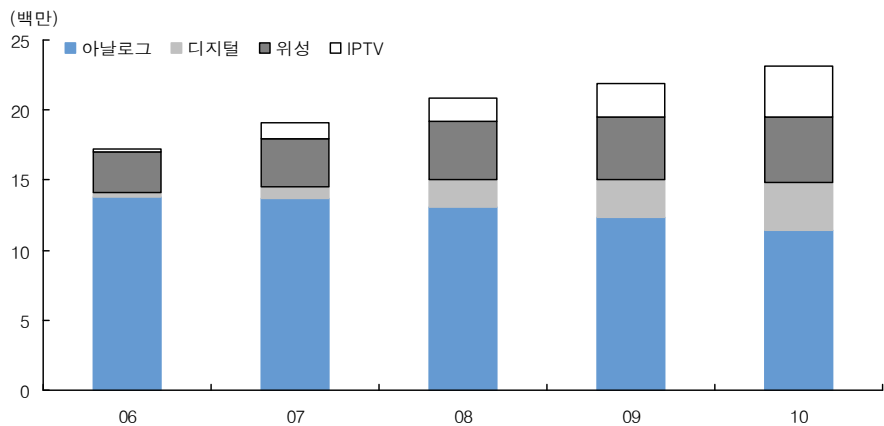


자료: KCTA, KDB대우증권 리서치센터

신규 방송매체가 등장함에 따라 케이블TV와 타 매체간 경쟁은 심화

이러한 국내 다채널유료방송서비스 시장 경쟁의 특성은 ① 케이블TV시장 내의 경쟁구조, ② 위성 및 IPTV와 케이블TV 사업자의 경쟁관계, ③ N-스크린 시대 도래로 인한 기존 다채널 방송서비스 시장의 경쟁구도 변화 등 크게 세 가지로 분류할 수 있다. 종합유선방송사업자들은 권역 내 독과점적 방송사업자 지위를 보유하면서 사업을 영위함에 따라 각 사업자간에 경쟁상황은 제한적이다. 그러나 방송통신융합현상이 보편화되면서 IPTV와 같은 신규방송매체가 등장함에 따라 케이블TV와 타 매체간 경쟁은 심화되고 있다. 유료방송시장산업의 경쟁구도는 케이블TV SO, 디지털위성방송, IPTV의 3개 방송플랫폼간 경쟁구도를 형성하고 있다.

그림 14. 유료방송 시장 가입자 추이



자료: KCTA, KDB대우증권 리서치센터

2012년 국내 아날로그방송이 종료되면서 2백만 가구가 시청하는 아날로그 TV와 1,090만 가구가 시청하는 아날로그 케이블 가입자 대부분이 디지털 TV로 이동할 것이다. 또한 현재 케이블 TV가 설치되지 않은 지역의 경우 아날로그방송이 종료됐을 시 디지털방송을 보기 위해 위성방송에 가입할 가능성이 크다. 이를 계기로 IPTV와 위성방송의 가입자 증가 확대로 이들 새로운 매체를 통한 매출의 증대와 동사의 수혜를 기대한다.

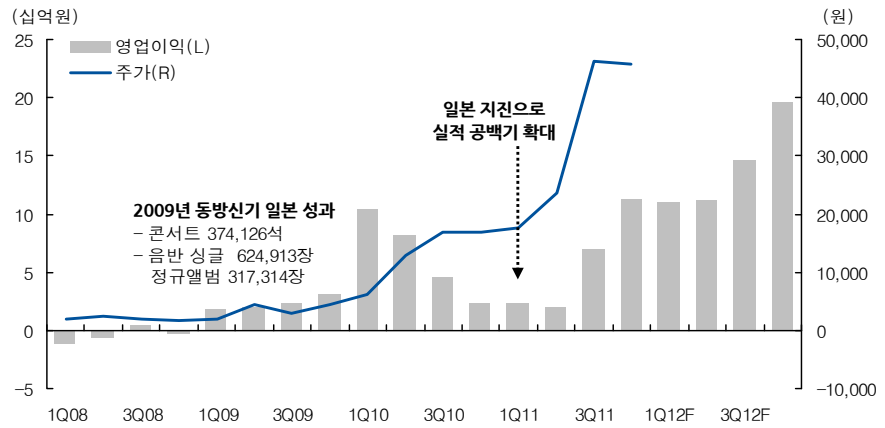
2) TV 시청 습관의 변화

실시간 방송을 시청하던 시청자들은 이제 TV를 시청할 수 있는 선택권이 늘게 되었다. 아날로그 방송의 경우 시청자가 일방적으로 방송 스케줄을 받아들여야 했지만 디지털방송의 경우 선택적으로 콘텐츠를 소비할 수 있다. 디지털 방송의 경우 VOD를 통해 원하는 콘텐츠를 원하는 시간에 시청할 수 있어 시청자의 만족도부터 콘텐츠의 수요 증가까지 노릴 수 있다. 실시간 방송에서부터 VOD까지 케이블방송 사업자들이 제공할 수 없는 부분을 IPTV사업자들이 채워 줌으로써 시청자들의 만족도 측면에서 동사에게 충분히 유리한 상황이라 판단된다.

3) 한류열풍으로 인한 긍정적 영향 예상

최근 음원 중심의 한류열풍이 강하다. 현재까지 매출액 규모나 판매 역사로 볼 때, 한류의 핵심은 드라마 등의 방송 콘텐츠이지만, 한류음악열풍으로 인한 음악과방송 콘텐츠와의 시너지도 클 것으로 예상된다. 향후에도 경제적 부가가치는 드라마 수출과 한류음악으로 인해 실현될 것으로 판단된다. 일본의 유통망이나 시장규모를 고려 시, 일본시장은 드라마나 음악 수출대상으로 최적이다.

그림 15. 에스엠 영업이익과 주가 추이



자료: 에스엠, KDB대우증권 리서치센터

SBS콘텐츠허브 (046140)

예상 포괄손익계산서 (요약)				
(십억원)	12/10	12/11P	12/12F	12/13F
매출액	155	200	224	260
매출원가	0	162	177	206
매출총이익	155	39	47	54
판매비와관리비	126	8	11	11
조정영업이익	29	31	36	43
영업이익	29	29	36	43
비영업손익	-2	0	1	2
순금융비용	-1	-2	-3	-3
관계기업등 투자손익	-4	0	0	0
세전계속사업손익	26	31	37	45
계속사업법인세비용	6	8	8	10
계속사업이익	20	23	29	35
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	20	23	29	35
지배주주	20	23	29	35
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	20	23	29	35
지배주주	20	23	29	35
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	32	34	39	47
FCF	12	42	18	23
EBITDA마진율 (%)	20.5	16.8	17.3	17.9
영업이익률 (%)	18.6	14.2	16.1	16.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	13.1	11.4	12.9	13.4

예상 재무상태표 (요약)				
(십억원)	12/10	12/11P	12/12F	12/13F
유동자산	96	111	133	161
현금 및 현금성자산	31	44	62	82
매출채권 및 기타채권	27	29	32	37
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	28	12	13	15
비유동자산	45	56	71	86
관계기업투자등	14	13	13	13
유형자산	13	25	35	46
무형자산	5	5	7	8
자산총계	140	167	204	248
유동부채	51	57	64	74
매입채무 및 기타채무	18	19	21	25
단기금융부채	0	0	0	0
기타유동부채	33	38	42	49
비유동부채	1	0	2	3
장기금융부채	0	0	0	0
기타비유동부채	0	0	1	3
부채총계	51	57	65	77
지배주주지분	89	110	139	171
자본금	11	11	11	11
자본잉여금	25	26	26	26
이익잉여금	52	73	102	134
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	89	110	139	171

예상 현금흐름표 (요약)				
(십억원)	12/10	12/11P	12/12F	12/13F
영업활동으로 인한 현금흐름	27	45	32	39
당기순이익	20	23	29	35
비현금수익비용가감	10	15	10	12
유형자산감가상각비	1	1	1	1
무형자산상각비	2	2	2	3
기타	-3	-7	-3	-3
영업활동으로인한자산및부채의변동	-3	14	1	2
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-8	-2	-3	-5
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	4	1	2	3
법인세납부	0	-6	-8	-10
투자활동으로 인한 현금흐름	-16	-29	-14	-15
유형자산처분(취득)	-10	-13	-10	-12
무형자산감소(증가)	-2	-1	-4	-4
장단기금융자산의 감소(증가)	-3	-17	0	0
기타투자활동	-1	2	0	1
재무활동으로 인한 현금흐름	-3	-3	0	-3
장단기금융부채의 증가(감소)	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-3	-3	0	-3
기타재무활동	0	0	0	0
현금의증가	8	13	18	21
기초현금	23	31	44	62
기말현금	31	44	62	82

예상 주당가치 및 valuation (요약)				
	12/10	12/11P	12/12F	12/13F
P/E (x)	14.3	11.1	9.0	7.5
P/CF (x)	12.5	9.9	8.2	6.7
P/B (x)	3.4	2.4	2.0	1.6
EV/EBITDA (x)	7.9	5.5	4.4	3.2
EPS (원)	948	1,063	1,351	1,622
CFPS (원)	1,079	1,195	1,475	1,798
BPS (원)	3,942	4,895	6,164	7,583
DPS (원)	150	150	150	150
배당성향 (%)	15.8	0.0	11.1	9.3
배당수익률 (%)	1.1	1.3	1.2	1.2
매출액증가율 (%)	103.2	29.3	11.8	16.1
EBITDA증가율 (%)	121.1	6.1	15.1	20.4
영업이익증가율 (%)	155.0	-1.4	26.7	18.8
EPS증가율 (%)	30.4	12.2	27.0	20.1
매출채권 회전을 (회)	7.4	7.8	8.0	8.2
재고자산 회전을 (회)				
매입채무 회전을 (회)	10.7	11.8	12.1	12.3
ROA (%)	16.3	14.8	15.6	15.4
ROE (%)	25.2	22.9	23.3	22.5
ROIC (%)	94.5	129.0	120.0	99.9
부채비율 (%)	57.6	52.2	47.1	45.1
유동비율 (%)	188.5	194.2	209.6	218.1
순차입금/자기자본 (%)	-45.8	-63.9	-63.5	-63.8
영업이익/금융비용 (x)	98.4			

자료: SBS콘텐츠허브, KDB대우증권 리서치센터 예상

▶ Compliance Notice

- 당사는 자료작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인함. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 투자 의견 분류 및 적용기준 (시장대비 상대이익 기준, 주가(—), 목표주가(=), Not covered(☐))
- ▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상 예상되거나 주가에 영향을 주는 변수의 불확실성이 높은 경우), ●중립(±10 등락), ◆비중축소(10% 이상 하락)
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.

