

SBS (034120)

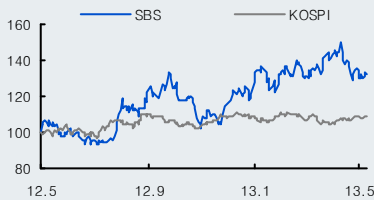
난세의 영웅은 콘텐츠!

미디어

Results Comment
2013. 5. 31

(Maintain)	매수
목표주가 (원, 12M)	58,000
현재주가 (13/05/30, 원)	45,500
상승여력	27%

영업이익(13F, 십억원)	79		
Consensus 영업이익(13F, 십억원)	78		
EPS 성장률(13F, %)	95.9		
MKT EPS 성장률(13F, %)	21.6		
P/E(13F, x)	14.7		
MKT P/E(13F, x)	9.6		
KOSPI	2,000.10		
시가총액(십억원)	830		
발행주식수(백만주)	18		
유동주식비율(%)	65.3		
외국인 보유비중(%)	0.0		
베타(12M, 일간수익률)	0.41		
52주 최저가(원)	31,700		
52주 최고가(원)	51,900		
주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-12.0	17.1	27.3
상대주가	-13.8	13.6	18.9



미디어/통신서비스

문지현
02-768-3615
jeehyun.moon@dwsec.com

What's New?: 1분기 광고 매출 예상치 하회, 콘텐츠 매출은 고성장세 확인!

SBS는 1분기에 저조한 광고 판매율과 심야방송 시작으로 인한 제작비 증가 등으로 영업적자를 기록했다. 방송광고 매출액은 광고 경기 부진 등으로 예상치를 하회한 것으로 파악된다. 그러나 콘텐츠 매출 성장세는 예상을 상회했다. 자회사로부터의 매출 배분 비율이 향상된 영향도 있다. 시청률이 저조했음에도 불구하고 콘텐츠 매출은 국내 다양한 플랫폼에서 고르게 성장세를 보였다. 이는 산업 구조적인 요인의 긍정적인 변화 덕분으로 해석된다.

Catalyst: 광고로 길러져 '콘텐츠'로 스며들다!

콘텐츠와 관련된 구조적인 개선 모멘텀이 단연 부각될 전망이다. 과거에 Catalyst는 광고 매출의 개선 여부뿐이었으나, 이제는 콘텐츠 매출의 구조적인 성장세에 주목할 필요성이 있다.

1) 지상파 재전송료: 디지털 가입자 대상 월간 인당 280원 기준으로 유료방송 기업들과 지상파 간의 협상이 진행되고 있다. 케이블 MSO 4개사(C&M, CMB, 현대HCN, 티브로드)와는 타결되었고, CJ헬로비전과 IPTV 통신 3사, 스카이라이프 등과는 진행 중이다. 가입자 증가에 연동한 매출이고, 계약 기간 만료시마다 상향 가능성이 제기될 수 있어 긍정적이다. 관련 매출 인식은 이번 2분기부터 본격화될 전망이다.

2) 미디어 메가트렌드: TV의 디지털 전환 및 모바일 LTE 보급 흐름이 지상파 영상 콘텐츠의 중요성을 증대시키고 있다. 각 추세가 초기 단계라는 점, 이러한 전환기에 지상파들의 의지가 비교적 순조롭게 관철되고 있다는 점에 주목된다.

3) 단가 인상: 최근 가장 많은 IPTV 가입자를 보유한 KT가 지상파 VOD 월정액 상품을 기존 평균 대비 높은 가격으로 출시했다. 타 IPTV와 케이블 SO도 월정액 가격을 기존 대비 30% 정도 인상했다. 본방 후 유료 기간인 홀드백도 기존 1주에서 3주로 연장될 예정이다.

4) 합법 콘텐츠 사용량 증가: 전일 문화체육관광부는 불법 영상 콘텐츠 유통량 1위를 점유하고 있는 파일 전송 프로그램 '토렌트' 단속 결과를 발표했다. 사이트 운영자와 업로드 이용자가 저작권법 위반으로 불구속 입건되었다. 합법 콘텐츠 시장의 성장이 촉진될 전망이다.

5) N스크린 서비스 '폭(pooq)' 흑자 전환: '폭'은 전체 등록 가입자 수 185만명에 유료 전환율 10%를 기록하고 있다. 3분기 중 월 기준 흑자 전환이 예상되고 있다. 국내에서 수익성을 확보한 첫 N스크린 서비스로 자리잡을 전망이다.

Valuation: 투자의견 '매수' 및 목표주가 58,000원 유지

SBS에 대한 투자의견 '매수' 및 목표주가 58,000원을 유지한다. 2013년 EPS 예상치는 기존 추정치 대비 6.9% 상향 조정했다. 사업 수익을 상향 조정했고, 하반기에 작년 대비 제작비 축소세를 반영했기 때문이다. SBS는 올해 EPS가 개선될 뿐 아니라, 콘텐츠 매출의 구조적인 증가세로 수익성이 향상되고 실적의 변동성이 축소되면서 Valuation도 상승하고 있다.

결산기 (12월)	12/10	12/11	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액 (십억원)	682	721	757	764	839	795
영업이익 (십억원)	-2	83	39	79	69	86
영업이익률 (%)	-0.3	11.5	5.1	10.4	8.2	10.8
순이익 (십억원)	0	58	26	57	49	61
EPS (원)	-7	3,180	1,441	3,102	2,691	3,365
ROE (%)	0.0	11.4	4.9	10.0	8.0	9.4
P/E (배)	-	11.7	29.4	14.7	16.9	13.5
P/B (배)	1.1	1.3	1.4	1.4	1.3	1.2

주: K-IFRS 개별 기준,
자료: SBS, KDB대우증권 리서치센터

실적 전망

2분기에도 콘텐츠 모멘텀은 지속될 전망이다. 경기 개선은 3분기에 본격화될 것으로 전망되고 있다. SBS의 드라마 라인업도 하반기에 좀더 기대작이 많아 광고 매출의 성장세는 4분기쯤 기대할 수 있을 전망이다. ‘추적자’ 제작진의 ‘황금의 재국(고수/손현주)’, 홍자매 작가 작품인 ‘주군의 태양(소지섭/공효진)’, ‘파리의 연인’ 김은숙 작가의 ‘상속자들(이민호/박신혜)’ 등의 방영이 예정되어 있다.

표 1. SBS 수익 예상 변경

(십억원, 원, %)

	변경 전		변경 후		변경률		변경 근거
	13F	14F	13F	14F	13F	14F	
매출액	741	818	764	839	3.1	2.6	사업 수익 매출 상향 조정
영업이익	74	65	79	69	6.8	6.2	고수익성 매출 증가세 및 제작비 하반기 감소 반영
순이익	53	46	57	49	7.5	6.5	
EPS	2,902	2,544	3,102	2,691	6.9	5.8	
영업이익률	10.0	7.9	10.4	8.2			
순이익률	7.2	5.7	7.4	5.9			

주: K-IFRS 개별 기준, 자료: KDB대우증권 리서치센터

표 2. SBS의 분기 및 연간 실적 추이와 전망

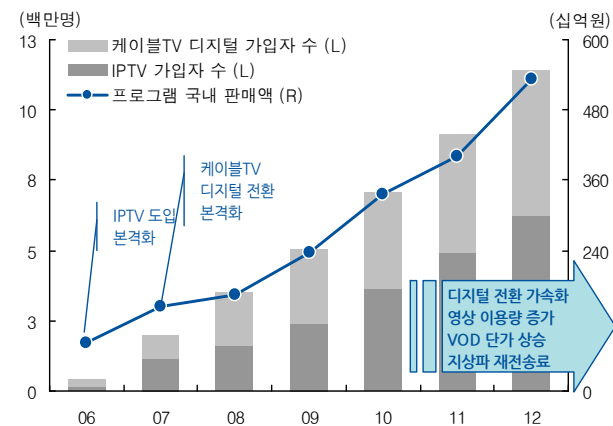
(십억원, %)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13P	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2011	2012	2013F
영업수익	126	213	217	201	142	202	192	228	720	757	764
방송 수익	106	167	141	166	113	155	148	179	612	582	595
사업 수익	19	45	76	35	28	46	45	49	108	175	168
영업이익	-19	42	9	9	-7	38	21	28	75	41	79
영업이익률	-15.5	19.6	4.1	4.7	-5.2	18.9	10.8	12.2	10.4	5.4	10.4
순이익	-13	28	8	6	-5	26	14	21	58	26	57
순이익률	-10.2	13.1	3.6	3.0	-3.5	12.8	7.5	9.2	8.1	3.5	7.4
영업수익 비중											
방송 수익	84.6	78.1	65.1	82.5	80.0	77.1	76.8	78.3	85.0	76.9	77.9
사업 수익	15.4	21.3	34.9	17.2	20.0	22.9	23.2	21.7	15.0	23.1	22.1
YoY 성장률											
영업수익	-19.6	11.8	21.5	3.2	12.7	-5.6	-11.3	13.4	5.6	5.1	0.9
방송 수익	-19.7	3.3	-7.7	0.2	6.5	-6.7	4.6	7.8	5.1	-5.0	2.3
사업 수익	-18.9	54.3	196.0	17.6	46.7	1.5	-41.1	42.9	8.5	61.6	-3.7
영업이익	적전	32.1	-62.3	흑전	적지	-8.8	132.5	194.5	흑전	-45.8	94.9
순이익	적전	12.2	-50.0	160.5	적지	-8.2	86.3	246.6	1447.7	-54.7	115.2

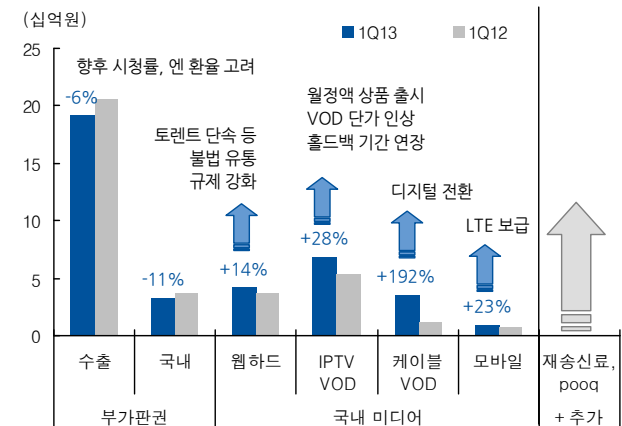
주: K-IFRS 개별 기준, 2012년 3분기 사업 수익에 올림픽 중계권 재판매 매출 일회적 계상, 2012년 4분기부터 분기 영업이익은 회계 변경 이후 기준으로 적용됨
 자료: SBS, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 디지털 유료방송 가입자 증가세로 재송신료 매출 증가 전망

그림 2. 1분기 콘텐츠 매출 현황 및 향후 방향성



자료: KDB대우증권 리서치센터



주: %는 전년 동기 대비 성장률, SBS콘텐츠허브 기준 매출 현황
 자료: SBS콘텐츠허브, KDB대우증권 리서치센터

드라마 라인업

그림 3. 현재, 월화 '장옥정, 사랑에 살다'



주: 제작사 스토리티브이, 자료: SBS

그림 4. 현재, 주말 '출생의 비밀'



주: 제작사 싸이더스(IHQ), 자료: SBS

그림 5. 6월 5일 시작, 수목 '너의 목소리가 들려' (법정 로맨스 판타지)



주: 제작사 DRM, 김중학프로덕션, 자료: SBS

그림 6. 7월 1일 시작, 월화 '황금의 제국' (작년 '추적자' 제작진)



주: 제작사 드라마하우스(제이콘텐츠), 자료: SBS

그림 7. 7월 31일 시작, 수목 '주군의 태양' (홍자매 작가)



주: 제작사 본팩토리, 자료: SBS

그림 8. 10월 시작 예정, 수목 '상속자들' ('파리의 연인' 김은숙 작가)



주: 제작사 화엔담픽처스, 자료: SBS

SBS (034120)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액	757	764	839	795
매출원가	568	528	607	549
매출총이익	190	236	232	246
판매비와관리비	149	157	163	160
조정영업이익	41	79	69	86
영업이익	39	79	69	86
비영업손익	-2	1	1	1
순금융비용	4	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	37	80	69	87
계속사업법인세비용	11	23	20	25
계속사업이익	26	57	49	61
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	26	57	49	61
지배주주	26	57	49	61
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	26	57	49	62
지배주주	26	57	49	62
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	56	95	83	100
FCF	9	70	51	81
EBITDA마진율 (%)	7.4	12.4	9.9	12.6
영업이익률 (%)	5.1	10.4	8.2	10.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	3.5	7.4	5.9	7.7

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
영업활동으로 인한 현금흐름	20	71	52	81
당기순이익	26	57	49	61
비현금수익비용가감	31	38	34	38
유형자산감가상각비	15	15	14	13
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	-2	0	0	0
영업활동으로인한자산및부채의변동	-9	-1	-12	7
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-10	-2	-20	12
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	4	1	8	-5
법인세납부	-28	-23	-20	-25
투자활동으로 인한 현금흐름	38	-1	-1	-1
유형자산처분(취득)	-21	0	0	0
무형자산감소(증가)	-1	-1	-1	-1
장단기금융자산의 감소(증가)	64	0	0	0
기타투자활동	-4	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	5	-11	-11	-11
장단기금융부채의 증가(감소)	23	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-14	-11	-11	-11
기타재무활동	-4	0	0	0
현금의증가	64	59	40	70
기초현금	30	94	153	192
기말현금	94	153	192	262

자료: SBS, KDB대우증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
유동자산	455	517	583	637
현금 및 현금성자산	94	153	192	262
매출채권 및 기타채권	203	204	224	213
재고자산	2	2	2	2
기타유동자산	62	63	69	65
비유동자산	426	412	403	388
관계기업투자등	4	4	4	4
유형자산	336	320	306	293
무형자산	6	6	6	7
자산총계	881	928	986	1,026
유동부채	279	281	300	289
매입채무 및 기타채무	77	78	86	81
단기금융부채	82	82	82	82
기타유동부채	120	121	133	126
비유동부채	56	56	56	56
장기금융부채	50	50	50	50
기타비유동부채	4	4	4	4
부채총계	335	337	356	345
지배주주지분	546	592	630	681
자본금	91	91	91	91
자본잉여금	58	58	58	58
이익잉여금	397	443	481	531
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	546	592	630	681

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
P/E (x)	29.4	14.7	16.9	13.5
P/CF (x)	18.7	11.5	13.0	11.1
P/B (x)	1.4	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA (x)	12.9	7.5	8.1	6.1
EPS (원)	1,441	3,102	2,691	3,365
CFPS (원)	2,271	3,964	3,496	4,118
BPS (원)	29,618	32,100	34,173	36,922
DPS (원)	600	600	600	600
배당성향 (%)	41.6	19.3	22.3	17.8
배당수익률 (%)	1.4	1.3	1.3	1.3
매출액증가율 (%)	5.1	0.9	9.9	-5.2
EBITDA증가율 (%)	-47.3	70.3	-12.2	19.7
영업이익증가율 (%)	-53.3	104.9	-13.3	25.3
EPS증가율 (%)	-54.7	115.2	-13.3	25.1
매출채권 회전을 (회)	3.9	3.8	4.0	3.7
재고자산 회전을 (회)				
매입채무 회전을 (회)	13.0	12.8	13.3	12.4
ROA (%)	3.0	6.3	5.1	6.1
ROE (%)	4.9	10.0	8.0	9.4
ROIC (%)	5.4	12.5	11.0	14.2
부채비율 (%)	61.3	56.9	56.5	50.6
유동비율 (%)	163.2	184.1	194.2	220.6
순차입금/자기자본 (%)	-10.4	-19.5	-24.7	-33.1
영업이익/금융비용 (x)				

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.
- 투자위험 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.

