LEADING

Company Report

SBS (034120 KS)

2013년 9월 9일

Key issues…

- ✓ **상반기 부진한 실적을 뒤로하고 하반기 및 2014 년 강한 실적 개선세 기대**
- ✓ **콘텐츠 경쟁력을 바탕으로 한 부가매출 (VOD) 증가와 재송신 수수료 계약 타결이 기대되어 수익성 확대 전망**
- ✓ **그러나 하반기까지 광고경기는 여전히 보수적인 기조 유지**
- ✓ **목표주가 58,000 원 매수로 커버리지 개시**

방송의 제국 SBS

2Q13 Review – 기대 못 미치는 성적

- 동사는 매출 1,918억원 (-10.1% yoy), 영업이익 217억원 (–48.1% yoy)의 부진한 실적을 기록함
- 이는 광고경기부진 (지상파 광고 시장 규모 -7% yoy, 동사 TV 광고매출 -12.1% yoy) 영향과 콘텐츠 경쟁력 약화 (3년만에 최저시청률 6%대 기록), 그리고 이에 따른 부가매출 부진 영향으로 역성장 기록. 또한 수익성에 기여하는 IPTV 재전송료 협상지연 등 상반기는 전반적으로 어려운 상황이었음

하반기 – 모멘텀 살아있네!

- 콘텐츠 경쟁력: 너의 목소리가 들려, 주군의 태양 시청률 호조 및 4분기 방영 예정 드라마 김은숙 (신사의 품격, 시크릿 가든 등), 김수현 (무자식 상팔자, 천일의 약속 등) 작가의 작품으로 콘텐츠 경쟁력 강화 기대
- 콘텐츠 가치 부각: 콘텐츠 경쟁력 강화와 디지털가입자 증가에 따라 VOD 이용량이 상승할 것으로 예상되며, 특히 지상파 VOD 에 대한 가격 인상 및 홀드백 기간이 3주로 연장 (8월 12일 방송분부터 1주일이 아닌 3주일 뒤부터 무료 VOD 다시보기가 가능해짐) 되어 사업수익 증가에 기여할 것으로 전망
- 실적 개선: IPTV, 위성방송 등 유료 플랫폼사로부터 지상파 재송신 수수료 협상이 3분기 내 완료될 가능성 높으며 비용 측면에서는 작년 하반기 런던올림픽 중계와 대규모 사극 등으로 높은 제작비를 기록한 것 대비 올해 하반기에는 이와 같은 편성 (이벤트, 사극)이 없어 제작비 감소 전망

목표주가 58,000원 매수로 커버리지 시작

동사는 1H13 에 방송콘텐츠 경쟁력 약화 및 광고 경기부진, 지상파 방송 재전송료 협상 지연 등으로 부진한 실적과 함께 어려운 시기를 보냈으나 하반기부터는 콘텐츠 경쟁력을 바탕으로 강한 실적 모멘텀이 전망되며, 2014 년에는 스포츠 이벤트 (동계올림픽 등)로 이러한 실적 개선세를 이어갈 것으로 판단. 또한 중장기적으로는 국내 방송산업의 규정 완화 등의 구조적 변화에 따른 수혜를 받을 것으로 예상. 따라서 2014F EPS 3,506 원에 3 개년 평균 PER 16.6x 를 적용하여 목표주가 58,000 원 (매수)으로 커버리지 개시

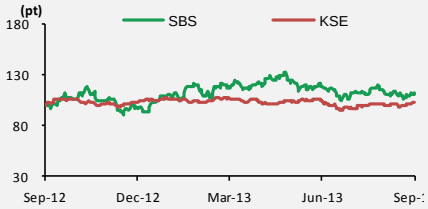
BUY (Initiate)

목표주가	**58,000 원**
현재주가	**43,300 원**
목표수익률	**33.9%**

Key Data	**2013 년 9 월 6 일**
산업분류	미디어
시가총액 (십억원)	790.3
발행주식수 (백만주)	18.3
외국인 지분율 (%)	0.0
52 주 고가 (원)	51,700
저가 (원)	35,300
60 일 일평균거래대금 (십억원)	1.8
주요주주	**(%)**
SBS미디어홀딩스	34.7
국민연금공단	9.5
KOSPI	1,955.3

주가상승률 (%)	**1M**	**6M**	**12M**
절대주가	(0.6)	(4.6)	11.7
상대주가	(4.7)	(2.1)	7.8

Relative Performance



LEADING RESEARCH

김지나 Analyst (엔터/미디어)

jnkim@leading.co.kr

+822-2009-7082

이지선 R.A

jslee1@leading.co.kr

+822-2009-7116

Valuation Forecast (개별)

FY	Sales (Wbn)	% chg yoy	OP (Wbn)	OPM (%)	NP (Wbn)	EPS (W)	EPS Growth (%)	P/E (x)	EV/EBITDA (x)	ROE (%)	P/B (x)
2011	720.6	5.6	82.9	11.5	58.0	3,180	1,446.7	11.7	5.8	11.6	1.3
2012	757.1	5.1	40.7	5.4	28.9	1,583	(50.2)	26.8	10.6	5.3	1.4
2013F	741.4	(2.1)	62.7	8.5	47.2	2,584	63.3	16.8	8.0	8.3	1.4
2014F	843.9	13.8	80.9	9.6	64.0	3,506	35.7	12.4	6.3	10.5	1.2
2015F	828.8	(1.8)	84.7	10.2	65.9	3,612	3.0	12.0	5.7	9.9	1.1

Valuation – Peer Valuation 비교

국내외 방송사 비교

SBS 는 독보적인 콘텐츠력을 갖춘 지상파 방송사이다. 국내 대표적 경쟁사는 지상파 방송사인 KBS 와 MBC 이나 상장되어 있지 않아 다른 국·내외 방송사업자 및 플랫폼 사업자를 비교해 보았다.

비교를 위해 선정한 기업들은 국내 케이블 PP 사인 CJ E&M 과 종편 사업자 제이콘텐트리, YTN 이며 해외는 각 국가별 대표 TV 플랫폼 사 이다.

미국

- **GANNETT:** 미국과 영국에서 일간지 'USA TODAY'와 시사잡지 'USA WEEKEND'와 같은 일간 신문 발행. 미국 주요 시장에서 텔레비전 방송국을 운영하고 있으며 뉴스, 정보 및 광고를 제공하는 웹사이트 운영
- **MEREDITH:** 다각적인 매체 회사로 주요 업무는 출판업과 방송업. 네트워크 제휴 방송국을 운영하고 있으며 신디케이트 텔레비전 프로그램을 개발하며 판매 중
- **CUMULUS Media:** 미국 미디어 시장에서 라디오 방송국을 소유 및 운영하고 있는 라디오 방송사. 전국 라디오 네트워크를 운영하고 있음

일본

- **NIPPON TV:** 전국 네트워크 시스템을 통해 프로그램을 제공하는 상업적 텔레비전 방송사. 디지털 위성 방송으로 사업 범위를 넓히고 있음. 콘서트, 전시회 등 출판 및 연예오락 산업도 병행하고 있으며 요미우리 신문의 계열사임
- **FUJI Media:** 후지-산케이 그룹의 계열사로 다양한 TV 프로그램 제작 및 방송. 네트워크 시스템을 통해 스팟 광고 판매. 디지털 위성 방송으로 전환 중
- **TV ASAHI:** 다양한 텔레비전 프로그램을 제작하여 도쿄 지역을 중심으로 방영. 네트워크 시스템을 통해 스팟 광고를 판매하며, 음반, 연예 기획, 방송장비 판매, TV 쇼핑 등과 관련된 특허 관리 서비스 제공

그 외

- **멕시코 GRUPO TV:** 스페인어권 미디어 및 엔터테인먼트 사. 텔레비전 프로그램 제작 및 방송, 프로그래밍, 직접 위성방송 서비스, 출판 및 출판 유통, 케이블 TV, 라디오 제작, 쇼 비즈니스, 인터넷 포털 등의 지분 보유
- **영국 ITV:** 방송, 뉴스 및 프로그램 제작 미디어 업체. 잉글랜드와 웨일즈 전 지역 채널3번의 소유권한을 가지고 있음. 상업 TV 채널 ITV1과 ITV2를 소유. GMTV 의 일부 지분 및 기타 소수 지분들을 보유하고 있음
- **프랑스 METROPOLE TV:** 연예 TV 채널인 M6 소유 및 운영. 자회사를 통해 다른 텔레비전 방송국, 영화사, 오디오 및 비디오 편집 유통업체, 홈쇼핑, 전문 텔레비전 프로덕션 및 프로그래밍 업체 등의 지분 보유. 다각화된 멀티미디어 사업과 음악, 인터랙티브 TV, 인터넷 사업에도 관여하고 있음
- **러시아 CTC Media:** TV 방송국을 소유 및 운영하며 TV 네트워크를 제공. 네트워크는 자체 TV 방송국, 타사 방송국 및 지역 케이블 TV 운영업체를 통해 제공

GOMI 2004.

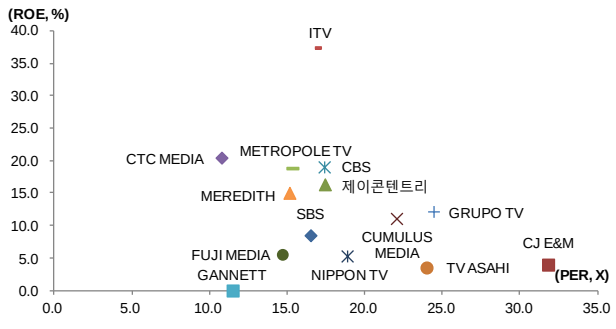
Exhibit 1. 동종업체 밸류에이션 비교

회사(USD mn)	Ticker	국가	시가총액	매출액				영업이익률(%)			
				11	12	13F	14F	11	12	13F	14F
SBS	034120 KS	한국	726.8	651.0	672.4	676.2	761.3	11.5	5.4	8.6	9.8
CJ E&M	130960 KS	한국	1,361.7	1,032.8	1,238.7	1,507.1	1,666.7	6.1	2.8	4.6	5.8
제이콘텐트리	036420 KQ	한국	270.1	123.6	349.2	405.2	454.1	2.5	10.8	11.5	12.2
YTN	040300 KQ	한국	114.0	112.5	110.0	106.1	121.6	14.8	9.6	3.7	6.3
CBS	CBS US	미국	32,974.6	13,637.0	14,089.0	15,193.0	15,507.0	19.5	21.4	22.4	23.4
GANNETT	GCI US	미국	5,691.8	5,240.0	5,353.2	5,242.4	5,803.1	16.4	17.0	16.8	20.3
MEREDITH	MDP US	미국	1,940.0	1,376.7	1,471.3	1,468.0	1,490.2	13.5	14.3	14.3	14.6
CUMULUS MEDIA	CMLS US	미국	943.7	520.0	1,076.6	1,084.8	1,190.8	11.9	20.0	22.1	23.7
NIPPON TV	9404 JT	일본	4,758.4	3,871.3	3,950.4	3,307.7	3,516.8	10.6	10.9	11.0	12.3
FUJI MEDIA	4676 JT	일본	4,474.9	7,523.7	7,649.0	6,394.6	6,493.6	5.6	6.0	5.9	5.7
TV ASAHI	9409 JT	일본	2,139.3	3,039.7	3,071.2	2,578.4	2,734.9	4.4	5.3	4.8	6.4
GRUPO TV	TV US	멕시코	14,755.6	5,050.9	5,271.6	5,526.6	5,908.6	26.0	26.2	25.6	26.7
ITV	ITV LN	영국	10,702.4	3,432.3	3,480.9	3,659.3	3,840.1	18.8	20.9	23.8	24.8
METROPOLE TV	MMT FP	프랑스	2,456.6	1,979.0	1,783.0	1,829.7	1,866.5	17.0	14.8	14.5	14.5
CTC MEDIA	CTCM US	러시아	1,709.1	766.4	804.9	876.8	952.9	29.9	28.9	28.3	26.9

회사	P/E(x)				EV/EBITDA(x)				P/B(x)				ROE(%)			
	11	12	13F	14F	11	12	13F	14F	11	12	13F	14F	11	12	13F	14F
SBS	11.7	26.8	16.5	11.7	6.0	10.8	8.1	6.2	1.3	1.4	1.4	1.3	11.4	5.2	8.5	10.3
제이콘텐트리	21.7	646.	31.8	19.8	3.7	2.9	3.7	3.4	1.0	0.8	1.2	1.2	n/a	0.7	4.0	6.0
CJ E&M	11.1	21.4	17.4	12.3	n/a	7.0	6.7	5.5	2.7	2.6	2.6	2.2	40.7	14.0	16.4	21.2
YTN	11.0	29.9	287.	36.2	7.3	11.2	26.0	16.5	0.7	0.8	0.7	0.7	5.8	3.6	0.3	1.9
CBS	13.1	14.9	17.4	15.4	7.3	8.4	10.0	9.4	1.8	2.3	3.3	3.0	14.4	16.7	19.0	20.6
GANNETT	6.0	9.5	11.5	9.2	4.7	5.0	6.2	4.9	1.4	1.7	2.2	1.9	22.0	18.8	n/a	n/a
MEREDITH	12.8	16.4	15.1	15.8	7.7	9.6	8.5	8.3	1.8	2.5	2.4	2.1	14.4	15.9	15.1	14.3
CUMULUS MEDIA	n/a	n/a	22.0	12.7	30.1	6.4	9.6	8.1	1.7	1.7	3.9	3.2	n/a	-8.0	11.1	21.8
GRUPO TV	14.3	13.9	18.9	15.6	6.7	6.2	8.3	6.9	0.7	0.7	1.0	0.9	5.3	5.6	5.3	5.9
FUJI MEDIA	5.4	12.1	14.7	19.3	6.0	6.2	6.9	7.9	0.6	0.7	0.8	0.8	12.4	5.9	5.5	3.8
NIPPON TV	18.1	20.3	24.0	19.1	4.3	5.6	7.7	5.4	0.6	0.7	0.8	0.8	3.2	3.6	3.5	4.3
TV ASAHI	n/a	n/a	24.4	20.8	7.7	7.7	8.2	7.5	n/a	n/a	2.8	2.5	13.8	15.6	12.2	12.2
ITV	10.7	15.3	16.8	15.5	5.7	7.5	11.0	9.7	3.3	5.0	6.0	3.9	33.6	34.0	37.4	32.2
METROPOLE TV	9.9	10.6	15.3	14.5	3.4	3.7	6.2	5.9	2.1	2.2	3.1	2.9	22.0	21.3	18.9	20.5
CTC MEDIA	11.2	7.8	10.8	10.3	5.1	4.1	5.5	5.1	2.0	1.6	2.1	1.9	16.4	21.7	20.5	20.0

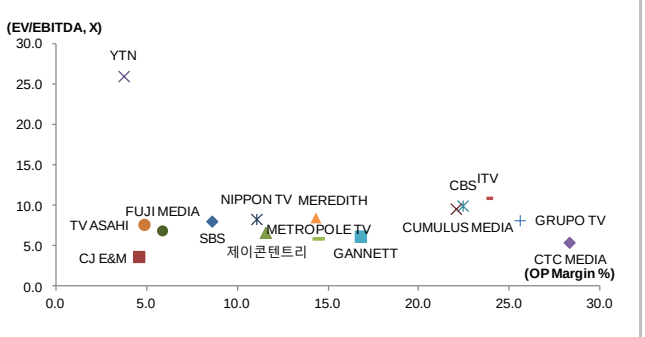
Source: Bloomberg, As of Sept. 6, 2013, 컨센서스 비교를 위해 SBS 블룸버그 수치 사용 (SBS & YTN 개별기준, 나머지 연결기준)

Exhibit 2. 동종업체 PER vs. ROE



Source: Bloomberg, Leading Research Center

Exhibit 3. 동종업체 EV/EBITDA vs. 영업이익률



Source: Bloomberg, Leading Research Center

우리나라 방송산업

방송산업이 변화하고 있다

규제 및 정부 제재가 강한 국내 방송산업 – 최근 2~3년 내 변화 및 이슈 발생

최근 국내 방송산업은 여러 변화를 겪고 있다. 방송은 기본적으로 규정과 정부 제재가 강한 산업의 특성상 변화를 주기란 쉽지 않다. 변화를 위해서는 규정부터 바꿔야 하나 이러한 규정을 바꾸기 위해서는 시간이 필요하기 마련이고, 이해관계자들의 충돌이 발생되기 때문에 어려운 작업이다. 이러한 여건 속에서 최근 2~3 년 내 방송산업에 굵직굵직한 변화 및 이슈들이 몇 가지 있었고, 이를 바탕으로 방송산업 여건이 조금씩 완화 되어 가는 분위기이다.

30여년 만에 찾아온 변화 – 민영미디어렙 도입

산업 내 주요 이슈들을 살펴보면 30 여년 만에 민영미디어렙을 도입하며 변화하게 된 미디어렙법이 있고, 방송법에 포함 된지 10 여년 만인 2011 년 종합편성채널이 개국하였다. 그 외 지상파-케이블 프로그램 재전송 분쟁 등 규제와 관련된 구조적 변화가 있었으며 한류 2.0 시대가 도래되며 산업의 age 화에 따른 방송영상콘텐츠 시장의 변화 등을 주목할 만 하다.

이번 민영미디어렙 출범은 매출의 80% 가량을 광고에서 창출하고 있는 동사에게 있어서 광고시장의 의미 있는 변화인 것이다.

- **민영미디어렙 출범 – 미디어크리에이트**
- **케이블 SO 의 지상파 방송 재전송 분쟁**
- **SBS 와 광고시장**
- **광고시장 – 광고시장은 변화 중**
- **사업수익확대 – 판권매출의 증가**

1) 민영미디어렙 출범 – 미디어크리에이트

민영미디어렙 출범으로 1980년 이후 경쟁체제로 전환

미디어렙 (Media Representative)은 방송사 대신 광고주에게 광고 시간을 판매하고 판매 대행 수수료를 받는 회사를 지칭한다. 우리나라 방송시장은 1980 년 이후 공기업인 한국방송광고공사 (KOBACO)가 방송사의 광고 판매를 독점적으로 대행해왔다.

그러나 2008 년 11 월 27 일 헌법재판소의 헌법불합치 결정 이후 3 년여의 입법 공백상태를 해소하며 2012 년 2 월 9 일 '방송광고 판매대행 등에 관한 법률 (미디어렙법)'이 국회를 통과하고 2 월 22 일 공포되며 2012 년 방송광고 시장에서는 큰 변화가 일어났다. 민영미디어렙이 도입되며 방송법으로 KOBACO 에게 독점적인 광고영업권을 부여한지 32 년 만에 방송광고시장이 경쟁체제로 바뀐 것 이다.

SBS 의 미디어크리에이트 출범으로 한국방송광고진흥공사와 양분화

미디어렙법 통과로 한국방송광고공사는 정부가 출자한 자본금 3,000 억원 규모의 한국방송광고진흥공사로 새롭게 출범하였다. 그리고 2011 년 10 월 SBS (보유지분 40%)와 지역민방 등이 주주로 참여하여 설립되었던 SBS 의 미디어크리에이트가 2012 년 5 월 22 일에 민영미디어렙으로 출범하였다.

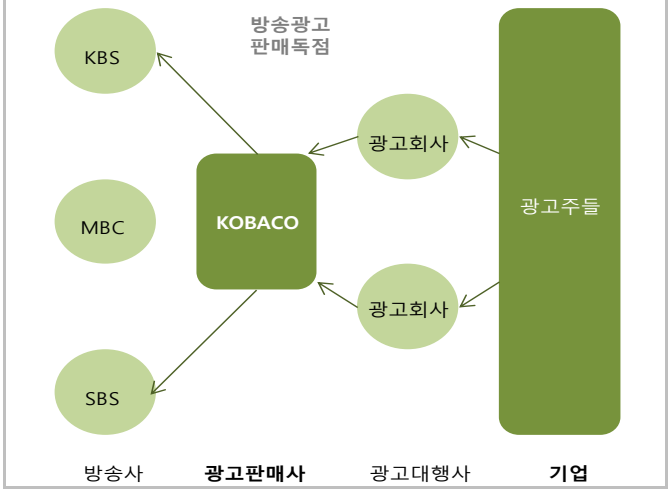
이에 따라 국내 방송 시장은 한국방송광고진흥공사와 미디어크리에이트 양사가 경쟁하는 체제로 재편되었다.

Exhibit 4. 미디어렙 법안 주요내용

항 목	설 명
렙체제	・1 공영 多민영 체제
소유구조	- 공영: KBS2, MBC, EBS (한국방송광고진흥공사, 코바코)를 통해 광고판매 대행 - 민영: (1 社 1 렙): SBS, 종편 4 社 (단, 종편 4 사는 사업자 승인 후 3 년간 독자영업 허용)
크로스미디어 판매	・방송사 지주사 미디어렙 지분출자 금지 - SBS 는 미디어홀딩스 출자 금지 ・방송사의 미디어렙 소유지분 한도 40% - SBS (및 종편 4 사) 자사 렙 체제 가능 ・이종매체간 크로스미디어 판매금지 - 신문/방송 교차판매 금지, 지상파/유료방송 교차판매는 가능

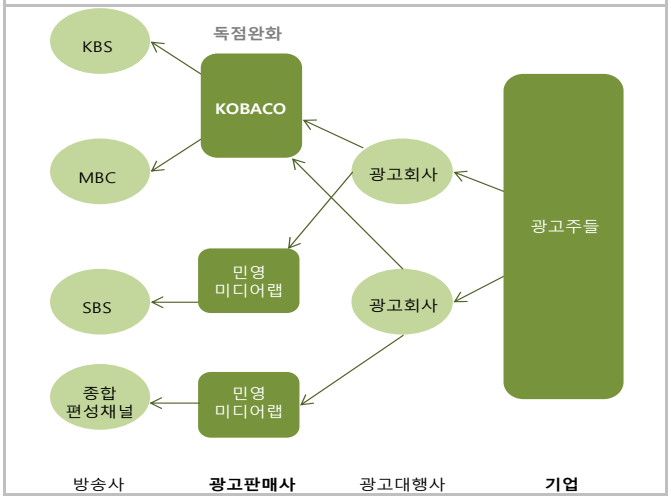
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 5. 과거 KOBACO 체제 구조



Source: 한국방송광고공사, Leading Research Center

Exhibit 6. 민영미디어렙 출범 이후 구조



Source: 한국방송광고공사, Leading Research Center

경쟁미디어렙 시대 도래 – 시장 양분화

이와 같은 경쟁 미디어렙 시대의 도래로 시장은 양분화되었고 중소방송사 (지역 네트워크 방송사, 종교방송, 교통방송, 영어방송 등 중소방송사업자) 지원을 위한 결합상품 개념이 대두되었다. 결합판매란 중소방송사의 광고수익을 일정부분 보장하기 위해 패키지판매, 끼워팔기 등 관행적으로 행해오던 방송광고 영업행위를 말한다.

중소방송사의 광고수익 일정부분 보장 제도 – 강제할당을 통한 끼워팔기

이러한 관행을 지상파 방송광고 판매대행자에게 의무적으로 판매방송사와 판매비율을 법제화하여 한국방송광고진흥공사와 미디어크리에이트에 강제 판매할당 하였다.

2) 케이블 SO 의 지상파 방송 재전송 분쟁

케이블 SO 의 지상파 방송 재전송 분쟁

SBS 와 연관성이 큰 이슈 중 하나는 케이블 SO 들의 지상파 방송 재전송 분쟁 건이라고 할 수 있겠다. **지상파 재송신이란 케이블 SO 들이 지상파 프로그램을 무상으로 전체 가입자들에게 송출하는 것을 얘기한다.** 이러한 케이블 SO 들의 지상파 프로그램 재전송 이슈는 지상파 방송사들이 프로그램 사용에 대한 금전적 대가 (가입자당 재전송료 CPS – Cost Per Subscriber)를 요구하면서부터 시작되었다.

지상파 방송사: 독보적 콘텐츠 경쟁력을 바탕으로 시장지배적 사업자
케이블 SO: 전체 유료방송 시장의 절대 강자, 사실상 독점

국내 방송시장 내 지상파 방송사들은 콘텐츠 경쟁력에서 독보적인 시장지배적 사업자이고, 네트워크 사업자인 케이블 SO 사업자는 전체 유료방송 시장의 절대 강자이다. 그 동안 케이블 SO 는 지상파 프로그램의 경쟁력에 힘입어 전체 유료방송시장을 사실상 독점할 만큼 성장을 이루었고, 2013 년 6 월 기준 국내 케이블 TV 가입가구 수는 1,495 만 가구 (디지털 38.2% vs. 아날로그 61.8%)이다. 이러한 상황에서 지상파 방송사들은 자사프로그램 실시간 재송신에 대한 대가를 요구하여 소송을 시작하였다.

현재 CPS 는 280 원으로 책정되어 있으며 동사는 MSO 4 개사 (C&M, CMB, HCN, T-broad)와 계약을 체결한 상태이고, CJ 헬로비전과 IPTV 3 개사는 계약이 종료되어 재송신계약을 위한 협상을 진행 중이다. 이 중 IPTV 3 개사의 경우 3 분기 내 협상 완료를 목표로 진행 중이다.

SBS 는 서울과 수도권에 한정되어 지상파 방송 운영 가능

SBS 는 서울과 수도권에 한정되어 지상파 방송을 운영할 수 있도록 허가되어 있으며 따라서 케이블 TV 에서 받는 지상파 방송 재송신 대가 역시 서울과 수도권에 한해서만 해당된다. 뿐만 아니라 2009 년 7 월 이후 디지털 TV 가입자에 한해서만 재송신료를 부가하고 있기 때문에 전체 케이블 TV 가입자수 1,495 만명 중 디지털 가입자는 38.2%인 571 만명이나 동사에게 의미 있는 디지털가입자는 300 만명 가량으로 집계된다.

MSO 5개사와 IPTV, 위성 TV 의 통상적인 재전송료 합은 130억원~150억원으로 추정

MSO 5 개사와 IPTV 그리고 위성 TV 의 연간 regular 재전송료의 합은 약 130 억원~150 억원 가량으로 추정되고 있으며 앞으로 디지털 TV 전환율이 높아져 갈수록 재전송 수수료는 증가할 전망이다.

Exhibit 7. 지상파 프로그램 재전송 분쟁 및 협상 진행 상황

	분쟁 및 협상진행상황
2007년	MBC-CJ헬로비전 등 케이블 TV 컨텐츠 사용료 협상 개시
2008년	지상파-케이블 협상 결렬(IPTV/Skylife, 가입자당 280원 과금 협상)
2009년	11월, 지상파3사, 5대 케이블 TV를 상대로 신규가입자에 대해 HD 지상파 방송 재송신을 금지하는 소송 제기
2010년	9월, 법원 지상파 저작권 인정
2011년	6월, CJ헬로비전 신규 디지털 가입자 지상파 송출 중단 판결 11월 28일, 케이블-지상파 최종협상 최종결렬
2012년~2013년	주요 MSO들과 실시간 재전송 협상 타결
2013년 현재	CJ헬로비전과 IPTV 3개사는 계약이 종료되어 재송신계약을 위한 협상을 진행하고 있으며, 스카이라이프는 2012년부터 미계약 상태라 협상 진행 중임

법원은 일괄되게 케이블의 무단재송신을 불법으로 규정

가. 2009.12.31 가처분: 재판부가 지상파의 권리를 인정, 동의후 재송신 강조

나. 2010.09.08 민사1심: 재판부가 지상파 권리 인정, 불법재송신 중단 판결

다. 2011.06.02 가처분 항고심: 신규가입자에게 지상파 신호 재송신 금지

라. 2011.07.20 민사2심: 재판부가 지상파 권리 인정, 불법 재송신 중단 판결

마. 2011.10.25: 가처분 간접강제 결정(지상파 각사당 5천만원/1일)

바. 2013.02.15: 티브로드와 HCN 등 2개 MSO에 대해서도 지상파 3사가 승소 50일 경과 후 부터는각 사별 1일 3천만원의 간접강제 집행이 예정되신 계약 체결 완료

Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 8. 지역별 케이블 TV 가입자 현황

지역	SO 수	가입자 수			비중	
		디지털	아날로그	합계	디지털	아날로그
서울	27	1,821,046	1,152,955	2,974,001	61.2%	38.8%
부산	8	520,211	705,548	1,225,759	42.4%	57.6%
대구	10	189,574	669,320	858,894	22.1%	77.9%
인천	5	354,818	319,640	674,458	52.6%	47.4%
광주	3	54,884	493,811	548,695	10.0%	90.0%
대전	2	36,336	480,708	517,044	7.0%	93.0%
울산	1	138,439	280,752	419,191	33.0%	67.0%
경기	11	1,174,060	1,671,770	2,845,830	41.3%	58.7%
강원	3	154,249	306,045	460,294	33.5%	66.5%
충북	2	131,249	279,945	411,194	31.9%	68.1%
충남	3	141,387	420,821	562,208	25.1%	74.9%
전북	3	89,628	367,712	457,340	19.6%	80.4%
전남	3	98,330	474,799	573,129	17.2%	82.8%
경북	5	254,499	671,430	925,929	27.5%	72.5%
경남	5	484,233	817,509	1,301,742	37.2%	62.8%
제주	1	70,049	121,403	191,452	36.6%	63.4%
합계	**92**	**5,712,992**	**9,234,168**	**14,947,160**	**38.2%**	**61.8%**

Source: 케이블 TV 협회, Leading Research Center

KOMI 2004.

3) SBS 와 방송광고시장

1990년 설립된 민영 지상파 방송사

동사는 1990 년 11 월 설립되어 지상파 방송사업을 영위하고 있다. 국내 지상파 방송 사업자는 민영방송사인 동사와 공영방송사인 KBS, MBC 와 EBS 가 대표적이다.

SBS 주 수익원은 광고

동사와 KBS2, MBC 의 주 수입원은 광고수익이며 KBS1 과 EBS 는 수신료 수입이 주 수익원으로 운영된다. 동사 전체 매출의 80% 가량이 광고수입에서 창출되고 있으며 이 중 80% 이상이 TV 광고이다. 그만큼 동사는 광고시장경기에서 자유로울 수 없으며 높은 상관관계를 가지고 있다.

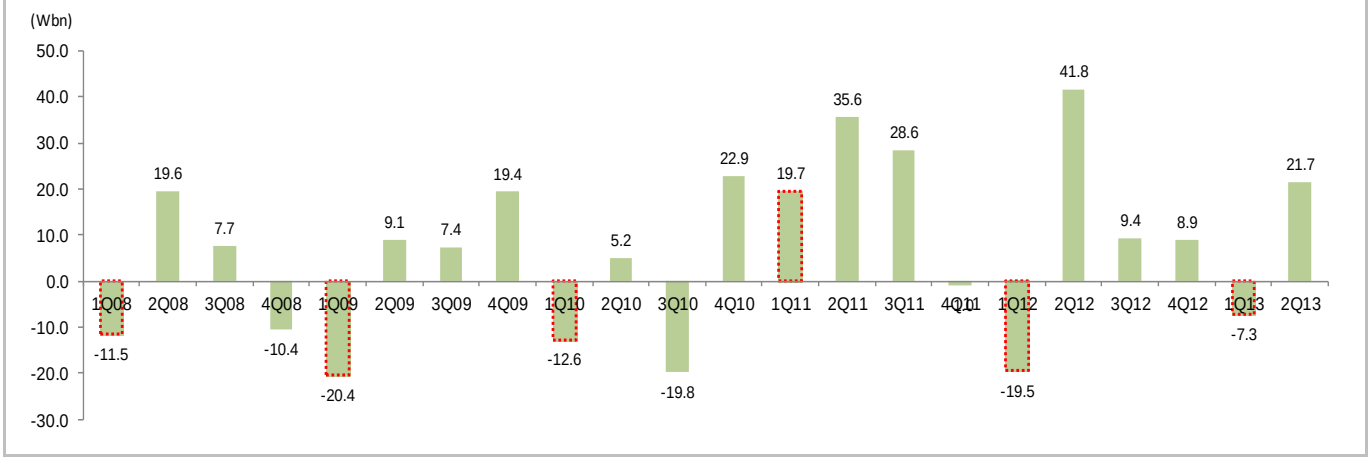
내수산업 성장과 밀접한 관계에 있는 광고시장

광고시장은 내수산업의 성장과 밀접한 관계를 가지고 있으며 국내 광고비 비율은 GDP 의 약 0.8%~1.0%를 차지하고 있다. 이와 같은 추이는 10 여 년간 꾸준한 모습이나 2000 년대 중반 이후 기존 4 대 매체 (TV, 라디오, 신문, 잡지)에 집중되었던 광고비가 신규미디어로 이전되는 현상이 관찰되고 있다.

계절성이 뚜렷한 방송광고시장
비수기: 1~2월, 7~8월
성수기: 3~6월, 9~10월

방송광고시장은 계절성에 탄력적인 모습을 보이며 실제 SBS 의 1 분기 실적은 광고시장 비수기임에 따라 6 개년 중 5 개년이 적자를 기록하였다. 일반적으로 방송광고 성수기는 대부분의 기업들 자금집행이 시작되는 3 월~6 월 그리고 추석을 앞두고 있는 9~10 월이며 비수기는 자금집행 전인 1~2 월과 여름 휴가철인 7~8 월이다.

Exhibit 9. SBS 분기별 영업이익 추이 (1 분기 적자)



Source: Company data, Leading Research Center

이러한 계절적 시기를 감안하고 방송광고시장에서 경쟁력을 좌우하는 요인은 시청률이라 할 수 있다. 채널별 시청률은 광고주와 광고회사가 광고액 결정을 위해 참고하는 1 차적 자료로 알려져 있으며 높은 시청률은 당연히 콘텐츠의 인기가 결정하기 마련이다. 이에 따라 양질의 콘텐츠에 대한 수요가 높아지고 있으며 콘텐츠 소유자의 입지가 높아져가고 있는 상황이다.

Exhibit 10. 채널별 시청률 및 시청점유율 현황

구 분		SBS	KBS1	KBS2	MBC	EBS	OBS	케이블	위성	기타	계
2013 년 반기	가구시청률	6.9%	8.0%	6.7%	7.3%	1.1%	0.3%	13.1%	0.4%	5.3%	49.1%
	시청점유율	14.1%	16.3%	13.6%	14.9%	2.2%	0.6%	26.7%	0.8%	10.8%	100.0%
2013 년 1 분기	가구시청률	7.5%	8.6%	7.2%	7.1%	1.1%	0.4%	13.2%	0.4%	5.2%	50.7%
	시청점유율	14.8%	17.0%	14.2%	14.0%	2.2%	0.8%	26.0%	0.8%	10.3%	100.0%
2012 년	가구시청률	7.4%	8.2%	7.4%	6.5%	1.2%	0.3%	13.0%	0.5%	3.8%	48.2%
	시청점유율	15.4%	17.2%	15.4%	13.5%	2.3%	0.6%	27.0%	1.0%	7.9%	100.0%
2011 년	가구시청률	7.7%	7.6%	7.1%	8.2%	0.9%	0.3%	14.9%	0.5%	2.2%	49.4%
	시청점유율	15.6%	15.4%	14.4%	16.6%	1.8%	0.6%	30.2%	1.0%	4.5%	100.0%

Source: Company data, Leading Research Center

4) 광고시장 – 광고시장은 변화 중

방송광고시장 재원의 증가

국내 방송광고시장의 재원은 2000 년 중반 낮시간 방송이 시작되었을 때, 2012 년 11 월부터는 심야방송이 허용되며 증가하였다. 그러나 기본재원의 증가에도 불구 경기부진의 영향으로 방송광고시장은 역성장을 나타내고 있다.

미디어크리에이트의 FM 광고 단가 인상

반면, 동사의 라디오 광고부문 매출은 2012 년 12 월 미디어크리에이트를 통해 FM 광고단가 인상을 단행하며 기본재원 확대와 채널경쟁력에 따른 광고판매율 증가세가 지속되어 상반기 기준 전년 동기대비 28% 상승하였다.

Exhibit 11. 매체별 총 광고비 추이

		금액(Wbn)			성장률	
		2011	2012	2013F	2012	2013F
방송	**지상파 TV***	**2,078**	**1,931**	**1,880**	**-7.1%**	**-2.6%**
	라디오*	260	236	243	-9.4%	3.1%
	케이블 TV(종편포함)	1,174	1,322	1,330	12.6%	0.6%
	IPTV	17	24	28	38.2%	19.1%
	스카이라이프	12	13	14	6.6%	7.7%
	DMB	27	17	15	-37.1%	-10.7%
	SO	66	66	65	-1.4%	-0.8%
	방송계	**3,634**	**3,607**	**3,575**	-0.7%	-0.9%
	4 대매체중 TV 광고비	**45.5%**	**44.6%**	**44.9%**		
인쇄	신문*	1,709	1,654	1,580	-3.2%	-4.5%
	잡지*	524	508	480	-3.1%	-5.4%
	인쇄계	**2,233**	**2,162**	**2,060**	-3.2%	-4.7%
인터넷	검색	1,244	1,295	1,365	4.1%	5.4%
	노출형	612	659	715	7.7%	8.5%
	인터넷계	**1,856**	**1,954**	**2,080**	5.3%	6.4%
모바일		60	210	400	250.0%	90.5%
옥외		845	911	920	7.8%	1.0%
기타		933	927	931	-0.6%	0.4%
합 계		**9,561**	**9,770**	**9,966**	2.2%	2.0%

Source: 제일기획, Leading research

**4 대매체*

TV 광고요금은 시급에 따라 SA, A, B, C 와 같이 4 등급으로 나누어져 있으며 동사 TV 광고 매출의 가장 큰 비중을 차지하는 등급은 SA 급 광고이다. Prime time 시간대 (SA 등급)가 방송 일편성에서 차지하는 비중은 30% 이하이나 광고재원 및 매출에서 차지하는 비중은 55% 이상이다.

Exhibit 12. TV 시간대별 등급 구분

텔레비전 평일										
7:00	8:30	9:30	12:00		18:00	19:00	20:00	24:00	24:30	
C	B	A	B	C		B	A	SA	B	C
텔레비전 토요일										
7:00	8:30	9:30	12:00	17:00		19:00	20:00	23:30	24:00	24:30
C	B	A	B	C	B		A	SA	A	B	C
텔레비전 일요일										
7:00	8:30				18:00			23:30	24:00	24:30
C	B	A				SA			A	B	C

Source: 방송문화진흥총서, Leading research

Exhibit 13. SBS SA 시간대 TV 광고 단가 (15 초 기준)

품목 (천원)	1H13	2012	2011	2010	2009
SA 광고요금	11,690	11,205	11,300	11,314	10,891

Source: Company data, Leading research Center

광고 단가는 한국방송광고공사에서 일률적으로 인상, 향후 인상은 어려워 보여

광고 단가는 한국방송광고공사에서 원가상승 등의 사항들을 고려하려 일률적으로 인상해 오고 있다. 2002 년 1 월 9.8%를 인상한 이후, 가장 최근 2008 년 1 월 평균 7.9%의 광고단가 인상이 있었다. 국내 광고시장의 재원은 4 대 매체와 뉴미디어로 양분화되며 TV 광고의 경쟁력이 약화 되어가는 상황이어서 가까운 시일 내 추가적인 단가 인상은 어려울 것이라는 판단이다.

미디어크리에이트를 통한 직접영업으로 탄력단가제 운영 – 단가를 탄력적으로 상향 판매 중

다만, 동사는 2012 년 민영미디어렙 사 '미디어크리에이트'를 통한 직접영업으로 전환된 이후로 미디어크리에이트가 탄력단가제를 통해 판매 경쟁력 있는 프로그램에 대한 단가를 탄력적으로 상향 판매해 오고 있다.

방송광고에 대한 교차탄력성을 감안하여 무분별한 광고요금 인상은 지양

향후 광고 수요가 많은 일부 인기 프로그램에 대해서는 프로그램 편성 조정 시기나 Upfront 판매 시기에 맞춰 기본 요금을 상향 조정할 것으로 예상되나 방송광고에 대한 교차탄력성 (Cross-elasticity- 요금이 과도하게 상승할 시 TV 방송광고를 이탈하여 다른 매체로 이동 가능)을 감안하여 무분별한 광고 요금 인상은 지양할 것이다.

Exhibit 14. 방송광고의 판매방식

종류	특징
Upfront	6 개월 이상 장기물로 광고패키지를 판매해 판매자와 구매자가 안정적으로 거래하는 판매방식
정기물	Upfront 잔여 물량을 통상 월 단위로 판매하는 방식
임시물	정기물 판매 이후 잔여 물량에 대해 일반적으로 단 건에서 1 개월 이하로 월중에 판매하는 방식
Preemption (선매권)	사전에 지정한 특정 프로그램을 SB 를 더 높은 요금을 제시하는 광고주에게 판매하는 제도로, 통상 1 개월 단위이며 신청률은 기준요금 대비 80%이상 (5%단위, 상한폭 없음)
CM 순서 지정판매	광고주가 CM 지정료를 추가로 부담해 청약 프로그램의 CM 위치를 지정하는 제도로, 지정료는 기준요금 대비 10% 이상 (5% 단위, 상한폭 없음)

Source: 한국방송광고공사, Leading Research Center

방송통신융합시대 도래에 따라 다양해진 경쟁영역

동사의 경쟁사는 방송산업의 진입장벽이 높은 만큼 새로운 사업자보다는 이미 같은 사업을 영위하고 있는 다른 지상파 채널이라고 할 수 있겠다. 그러나 최근에는 방송통신융합시대가 도래하며 경쟁영역이 다양해졌다.

1) 多 채널 (새로운 채널의 등장)
   - 커지고 있는 케이블 시장의 영향력, 종합편성채널 등장
2) 매체 (새로운 플랫폼의 등장)
   - 위성방송 및 IPTV, DMB 서비스 등 플랫폼의 다양화

지상파 방송사의 시장지배력 및 입지 좁아지고 있으나 여전히 높은 경쟁력 확보

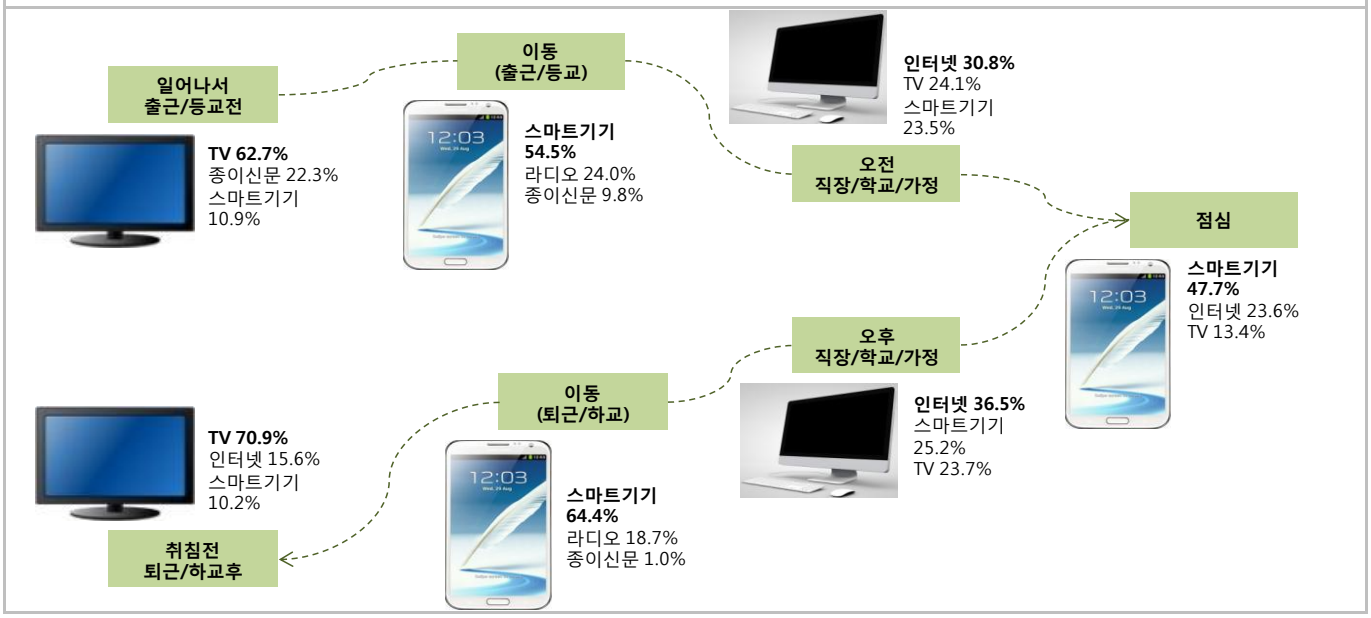
위와 같이 방송통신융합에 따라 경쟁상황이 과거와는 다르게 조금 복잡해졌고 지상파 방송사의 시장지배력 및 입지가 좁아지고 있는 것은 사실이다. 그러나 수십년간 이어져 온 지상파 방송의 국내 방송시장 지배라는 구조적 특성상 여전히 높은 경쟁력을 확보하고 있으며, 각 가정의 거실 TV 가 사라지지 않는 이상 지상파 3 사의 이러한 시장선도자로서의 위치는 지속될 것으로 예상된다.

미디어행태조사 분석 결과 뉴미디어 이용시간이 증가하며 TV 와 보완관계를 유지하며 동반성장

이를 입증하듯 2012 년 미디어행태조사 (Consumer Profile Research)의 매체 동시이용비율 분석 결과 스마트 기기의 보급확산에도 불구하고 TV 시청시간을 감소시키는 것이 아니라 TV 와 보완관계를 유지하며 동반성장의 모습을 나타내고 있다. 그만큼 사람들의 미디어 이용시간이 증가하고 있는 것이다.

뉴미디어의 출현으로 동사의 방송광고 시간대 일부는 뉴미디어로 옮겨가는 등 미디어 매체변화에 따라 방송광고 기본재원이 달라지고 있다. 그러나 이는 그만큼 새로운 매체가 생겨났다는 것이고 이러한 새로운 매체는 동사에게 프로그램 판매 공급처가 늘어나는 것과 같아 광고시장이 일부 저해 받을 수 있으나 새로운 매출이 발생하는 효과를 동시에 가져다 준다.

Exhibit 15. 미디어 이용행태



Source: Company data, Leading Research Center

이러한 변화에 대응하기 위해 동사는 nScreen 서비스 Pooq 을 제공하고 있으며 현재 200 만 가입자 (21 만 유료가입자)를 보유하고 있다.

5) 사업수익확대 – 판권매출의 증가

사업수익 중 85% 이상이 판권 매출 – 판권매출증가는 영업이익의 bottom 을 안정화 시킬 수 있다는 판단

동사 사업수익 매출 중 85% 이상을 판권 매출이 차지하고 있다. 현재 광고수익과 사업수익의 비중이 8:2 수준이며 동사는 향후 7:3 정도로 유지해 나가는 것을 지향하고 있다. 이는 경기민감도가 높고 계절성이 강한 광고 부문의 매출을 VOD 수익과 같은 판권매출이 커버해주며 영업이익의 bottom 을 안정화 시킬 수 있을 것으로 전망되기 때문이다.

하반기 콘텐츠 가치 부각전망
- **콘텐츠 자체 경쟁력 강화**
- **VOD 이용량 상승하며 콘텐츠 가치 부각 전망**

동사는 하반기부터 다수의 요인에 기인하여 콘텐츠 가치가 부각될 것으로 전망된다. 김은숙, 김수현 등의 저명한 작가들의 작품을 바탕으로 콘텐츠 자체의 경쟁력 (시청률 상승)이 재강화될 것으로 예상되며, 디지털 TV 가입자 증가에 따라 VOD 이용량이 상승하며 콘텐츠 가치를 부각시킬 것으로 판단된다.

지상파 VOD 가격 인상 및 홀드백 기간 3주로 연장되어 사업수익 증가에 기여할 것으로 전망

특히 지상파 VOD 에 대한 가격 인상 및 홀드백 기간이 3 주로 연장 (8 월 12 일 방송분부터 1 주일이 아닌 3 주일 뒤부터 무료 VOD 다시보기가 가능해짐) 되어 동사 사업수익 증가에 기여할 것으로 전망된다.

KOMI 2012.

Exhibit 16. 사업부별 분기실적

사업부문(Wbn)	품 목	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13F	4Q13F	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F
방송광고수익	TV	88.5	142.7	115.5	123.9	94.5	125.4	117.4	139.4	112.4	163.3	123.0	148.1
	라디오	5.5	6.5	6.3	7.4	6.8	8.3	6.8	7.8	7.9	9.8	7.2	8.8
	DMB	0.5	0.6	0.4	0.4	0.3	0.3	0.4	0.6	0.5	0.7	0.6	0.8
협찬수익	협찬	12.0	18.2	19.6	34.2	11.8	19.6	18.5	23.9	14.8	21.9	20.3	25.1
사업수익	판권판매등	19.3	45.5	75.6	34.6	28.3	38.1	45.9	47.1	30.3	46.0	52.7	49.9
합계		125.7	213.4	217.3	200.6	141.8	191.8	189.0	218.8	165.9	241.7	203.7	232.7

Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 17. 사업부별 연간실적

		매출(Wbn)				성장률		
사업부문	품 목	2011	2012	2013F	2014F	2012	2013F	2014F
방송광고수익	TV	498.0	470.6	476.7	546.7	-5.5%	1.3%	14.7%
	라디오	27.0	25.7	29.7	33.7	-5.1%	15.9%	13.4%
	DMB	3.0	1.8	1.7	2.6	-39.4%	-10.3%	54.4%
협찬수익	협찬	84.2	84.0	73.9	82.1	-0.2%	-12.1%	11.1%
사업수익	판권판매등	109.5	174.6	159.3	178.8	59.5%	-8.8%	12.3%
합계		720.6	757.1	741.4	843.9			

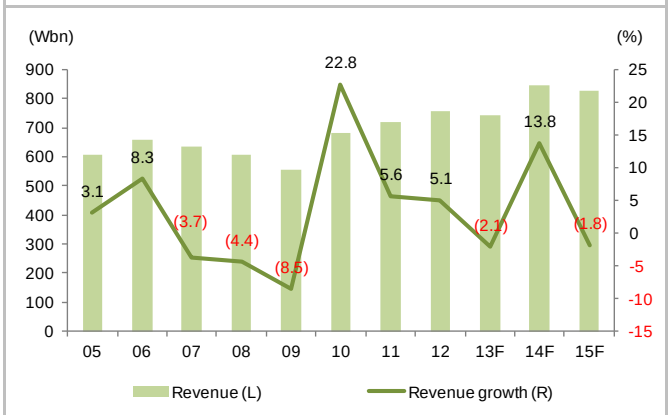
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 18. 연간 영업실적

	실적(Wbn)				Growth (%)		
사업부	2011	2012	2013F	2014F	2012	2013F	2014F
매출	720.6	757.1	741.4	843.9	5.1	-2.1	13.8
영업이익	82.9	40.7	62.7	80.9	-50.9	54.0	29.0
순이익	58.0	28.9	47.2	64.0	-50.2	63.3	35.7
영업이익률 (%)	11.5	5.4	8.5	9.6			
순이익률 (%)	8.1	3.8	6.4	7.6			

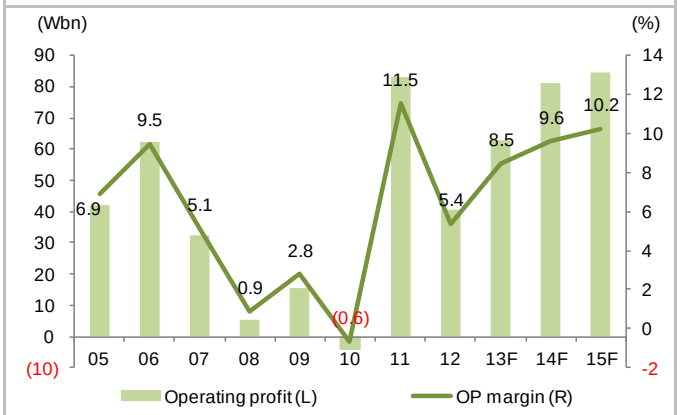
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 19. 매출액 및 매출증가율 추이



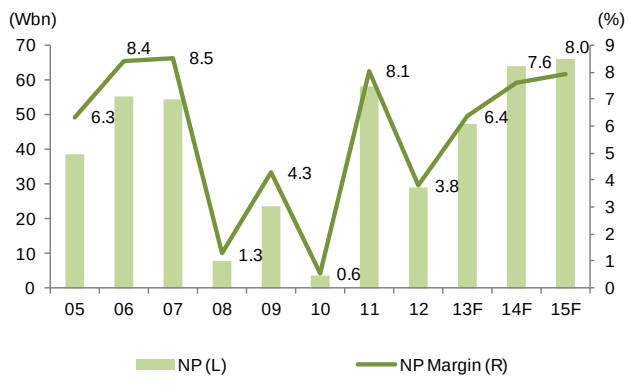
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 20. 영업이익 및 영업이익률 추이



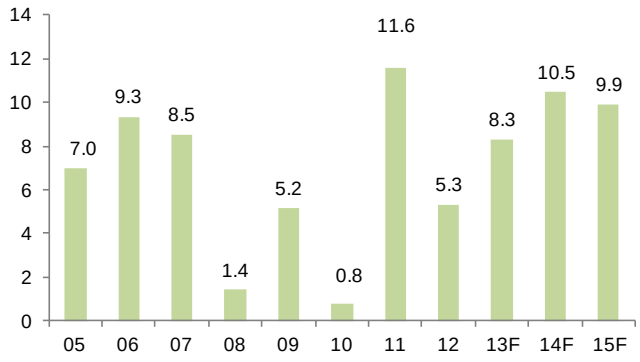
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 21. 순이익 및 순이익률 추이



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 22. ROE (%)

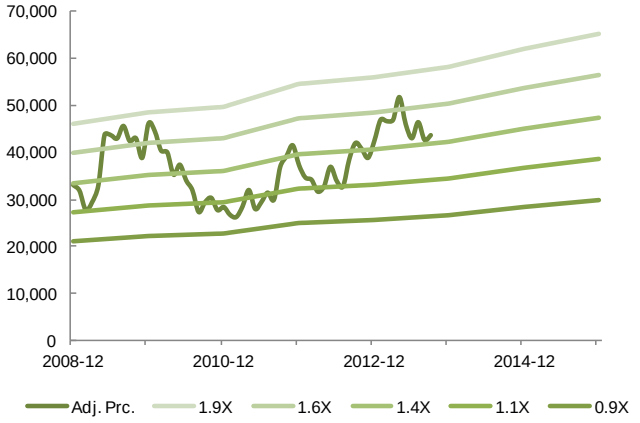


Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 23. PER Band

Source: FnGuide

Exhibit 24. PBR Band



Source: FnGuide

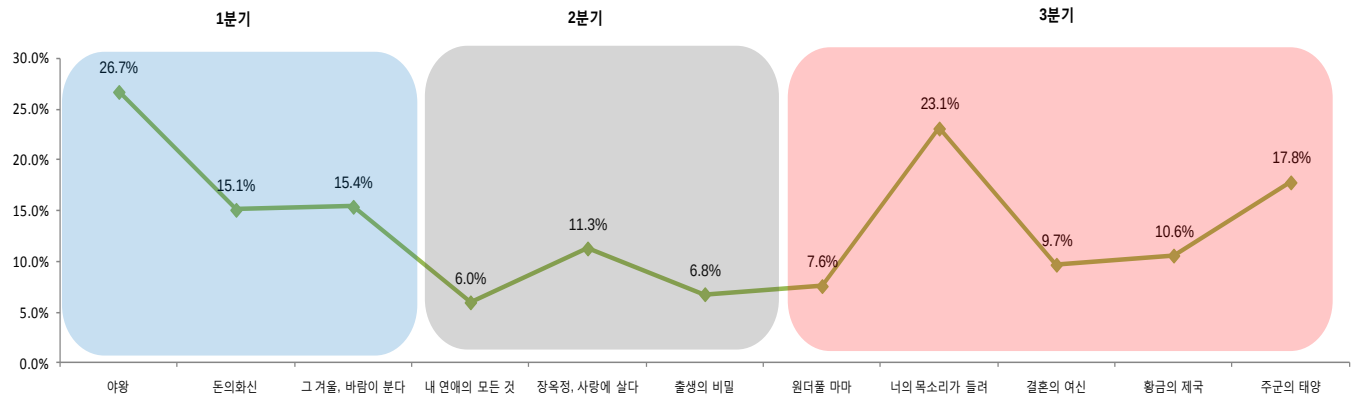
APPENDIX. SBS 드라마 라인업 및 시청률 현황

Exhibit 1. 2013 년 SBS 드라마 라인업

	1Q13	2Q13	3Q13	예정작
월화	**야왕(24)**	**장옥정, 사랑에 살다(24)**	**황금의 제국(24)**	**수상한 가정부(20)**
작가	이희명	최정비	박경수(추적자, 태왕사신기)	백운철
제작사	베르디미디어	스토리티비	드라마하우스	에브리쇼
주요 등장인물	권상우, 수애	김태희, 유아인, 홍수현	고수, 손현주, 박근형, 이요원	최지우, 이성재, 김해숙, 김소현
최고시청률(%)	25.8	11.3		9/23~11/26
수목	**그겨울, 바람이 분다(16)**	**내 연애의 모든 것(17) / 너의 목소리가 들려(16)**	**주군의 태양(16)**	**상속자들(20)**
작가	노희경	권기영/박혜련	홍정은, 홍미란(최고의 사랑)	김은숙(파리의 연인)
제작사	㈜바람이분다	**스토리웍스**/DRM, 김종학	본팩토리	화앤담픽쳐스
주요 등장인물	조인성, 송혜교	신하균, 이민정/이보영, 이종석	소지섭, 공효진	박신혜, 이민호, 김우빈, 크리스탈
최고시청률(%)	13.9	7.4		10/2~12/5
주말 9 시	**내 사랑 나비부인(50)**	**원더풀 마마(50)**	**원더풀 마마(50)**	**열애 (가제, 50)**
작가	문은아	박현주	박현주	박예경
제작사	팬엔터	**SBS 플러스**	**SBS 플러스**	팬엔터
주요 등장인물	염정아, 박용우, 윤세아	배종옥, 정유미, 김지석	배종옥, 정유미, 김지석	서현, 최윤영
최고시청률(%)	15.0	8.8		9/28~3/2
주말 10 시	**돈의 화신(24)**	**출생의 비밀(18)**	**결혼의 여신(32)**	**세 번 결혼하는 여자(32)**
작가	장영철, 정경순	김규완	조정선	김수현
제작사	JS 픽쳐스	싸이더스	삼화네트웍스	삼화네트웍스
주요 등장인물	강지환, 황정음	성유리, 유준상	남상미, 이상우	엄지원, 송창의, 김영철, 김용건
최고시청률(%)	19.1	8.8		10/19~2/2

Source: SBS 콘텐츠허브, Leading Research Center

Exhibit 2. 2013 시청률 현황



Source: Company data, Leading Research Center

Financial Statement (IFRS 개별)

대차대조표

결산기(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
유동자산	441.5	377.1	381.0	427.3	473.4
현금성자산	187.8	174.6	160.8	193.9	236.7
매출채권	192.7	168.1	183.4	195.0	196.8
재고자산	2.0	2.0	2.1	2.3	2.3
비유동자산	407.4	447.7	469.0	484.2	498.2
투자자산	73.0	109.6	125.1	130.2	135.5
유형자산	329.5	332.9	338.0	347.9	356.4
무형자산	5.0	5.2	5.9	6.1	6.3
자산총계	**848.9**	**824.8**	**850.0**	**911.5**	**971.6**
유동부채	296.2	211.8	199.6	207.4	211.9
매입채무	73.6	52.0	64.7	68.8	69.5
유동성이자부채	108.8	53.6	43.5	43.5	43.5
비유동부채	19.3	64.0	65.4	66.1	66.7
비유동이자부채	13.6	59.9	49.9	49.9	49.9
부채총계	**315.6**	**275.8**	**265.1**	**273.5**	**278.7**
자본금	91.3	91.3	91.3	91.3	91.3
자본잉여금	57.9	57.9	57.9	57.9	57.9
이익잉여금	384.0	399.8	435.8	488.8	543.8
자본조정	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**533.3**	**549.0**	**585.0**	**638.0**	**693.0**
투하자본	446.4	457.4	486.4	505.0	515.9
순차입금	(65.4)	(61.0)	(67.4)	(100.5)	(143.3)
ROA	7.7	3.5	5.6	7.3	7.0
ROE	11.6	5.3	8.3	10.5	9.9
ROIC	14.5	6.4	10.0	12.0	12.2

손익계산서

결산기(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	**720.6**	**757.1**	**741.4**	**843.9**	**828.8**
증가율 (Y-Y,%)	5.6	5.1	(2.1)	13.8	(1.8)
영업이익	**82.9**	**40.7**	**62.7**	**80.9**	**84.7**
증가율 (Y-Y,%)	흑전	(50.9)	54.0	29.0	4.7
EBITDA	105.9	67.4	90.8	109.1	113.7
영업외손익	**(5.9)**	**0.2**	**0.1**	**6.4**	**4.7**
순이자수익	1.7	1.0	2.2	2.7	3.0
외화관련손익	0.2	2.3	(2.5)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	(0.1)	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	**77.0**	**40.9**	**62.7**	**87.2**	**89.4**
당기순이익	**58.0**	**28.9**	**47.2**	**64.0**	**65.9**
지배기업당기순이익	58.0	28.9	47.2	64.0	65.9
증가율 (Y-Y,%)	1,446.7	(50.2)	63.3	35.7	3.0
NOPLAT	**62.5**	**28.7**	**47.1**	**59.3**	**62.5**
(+) Dep	23.0	26.7	28.2	28.3	29.0
(-) 운전자본투자	(34.6)	(21.9)	19.7	5.3	(1.2)
(-) Capex	46.7	33.9	28.3	37.8	37.1
OpFCF	73.5	43.4	27.2	44.5	55.5
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	5.9	10.9	2.8	5.4	3.1
영업이익증가율(3Yr)	146.7	37.9	n/a	(0.8)	27.7
EBITDA 증가율(3Yr)	43.7	23.3	68.4	1.0	19.0
순이익증가율(3Yr)	96.0	6.7	132.5	3.3	31.7
영업이익률(%)	11.5	5.4	8.5	9.6	10.2
EBITDA 마진(%)	14.7	8.9	12.3	12.9	13.7
순이익률 (%)	8.1	3.8	6.4	7.6	8.0

현금흐름표

결산기(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업현금	**80.6**	**49.7**	**45.3**	**87.6**	**96.8**
당기순이익	58.0	28.9	47.2	64.0	65.9
자산상각비	23.0	26.7	28.2	28.3	29.0
운전자본증감	(24.6)	1.9	(30.8)	(5.3)	1.2
매출채권감소(증가)	(32.7)	24.1	(15.3)	(11.6)	(1.8)
재고자산감소(증가)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.0)
매입채무증가(감소)	23.2	(21.5)	9.4	4.1	0.7
투자현금	**(102.4)**	**30.1**	**(47.9)**	**(47.5)**	**(47.2)**
단기투자자산감소	(55.9)	75.1	(15.0)	(4.0)	(4.2)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.6)	(1.3)	(1.3)
설비투자	(46.7)	(33.9)	(28.3)	(37.8)	(37.1)
유무형자산감소	0.2	(0.4)	(1.0)	(0.6)	(0.6)
재무현금	**20.4**	**(20.3)**	**(24.4)**	**(11.0)**	**(11.0)**
차입금증가	20.4	(6.6)	(13.1)	0.0	0.0
자본증가	0.0	(13.7)	(11.0)	(11.0)	(11.0)
배당금지급	0.0	13.7	11.0	11.0	11.0
현금 증감	(1.5)	59.6	(27.1)	29.1	38.6
총현금흐름(Gross CF)	**104.0**	**72.5**	**82.4**	**92.9**	**95.6**
(-) 운전자본증가(감소)	(34.6)	(21.9)	19.7	5.3	(1.2)
(-) 설비투자	46.7	33.9	28.3	37.8	37.1
(+) 자산매각	0.2	(0.4)	(1.0)	(0.6)	(0.6)
Free Cash Flow	92.2	60.1	33.3	49.1	59.0
(-) 기타투자	0.0	0.0	0.6	1.3	1.3
잉여현금	92.2	60.1	32.6	47.9	57.7

주요투자지표

결산기	2011	2012	2013F	2014F	2015F
Per share Data					
EPS	3,180	1,583	2,584	3,506	3,612
BPS	29,220	30,079	32,048	34,954	37,966
DPS	750	600	600	600	600
Multiples(x,%)					
PER	11.7	26.8	16.8	12.4	12.0
PBR	1.3	1.4	1.4	1.2	1.1
EV/ EBITDA	5.8	10.6	8.0	6.3	5.7
배당수익율	2.0	1.4	1.4	1.4	1.4
PCR	6.5	10.7	9.6	8.5	8.3
PSR	0.9	1.0	1.1	0.9	1.0
재무건전성 (%)					
부채비율	59.2	50.2	45.3	42.9	40.2
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	149.0	178.1	190.9	206.0	223.4
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3
자산구조					
투하자본(%)	63.1	61.7	63.0	60.9	58.1
현금+투자자산(%)	36.9	38.3	37.0	39.1	41.9
자본구조					
차입금(%)	18.7	17.1	13.8	12.8	11.9
자기자본(%)	81.3	82.9	86.2	87.2	88.1

▶ Compliance Notice

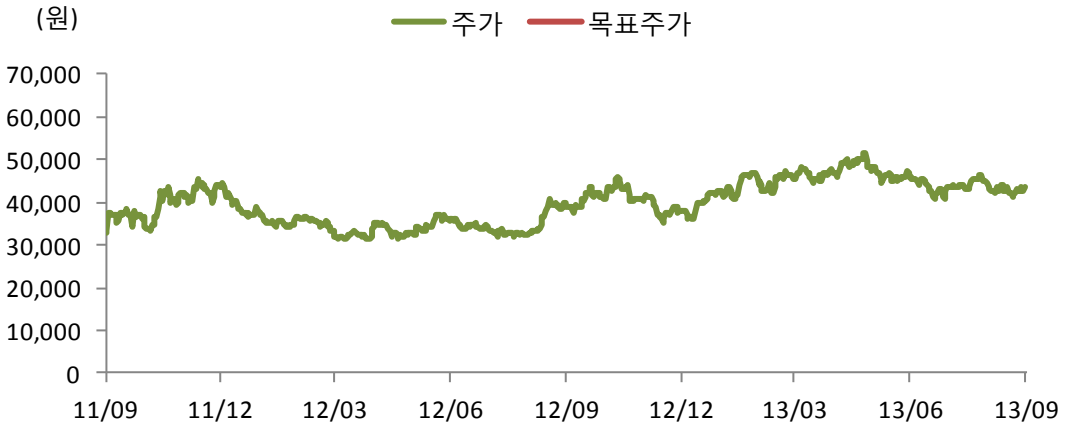
본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- *당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.*
- *본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.*
- *당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.*
- *본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.*
- *당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.*
- *본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.*
- *본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.*

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

SBS (034120 KS)	
일자	2013-09-09
투자의견	BUY (신규)
목표주가	58,000 원

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

*©. 2013 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved*