

SBS콘텐츠허브 - 046140

Courtesy: BS Investments

Due to a drop in SBS drama viewership, 3rd quarter results are expected to underperform the company's forecast. YoY revenue will dip 10.4% to 54B KRW, EBIT down 39% to 8.3B KRW. 3rd quarter EBIT figure is expected to come in below the market consensus and the research firm's figures. However, the VOD business is acquiring increasing viewership and a stronger 4th quarter drama lineup increases the merit for the investment. Short term operating weakness provides an opportunity to acquire the shares at a discount.

From a platform basis, demand for VOD is favorable. As mobile devices improve functionality and performance, users are able to purchase the co's services regardless of time and location. In the short term, demand may be affected based on the popularity of the broadcaster's content, but premium VOD demand can only grow. In addition, a newly launching combined MBC and SBS content based platform, will accelerate the market expansion for the mobile VOD service. Therefore, the exclusive distribution rights held by SBS Contents will be the main benefactor of the mentioned changes.

Although the research firm can't judge the viewers' response to the 4th quarter lineup, they are anticipated to perform better than the previous quarter. The recently launched Weds, Thurs drama notched a 7% share, and recently recorded a 10% viewership.

Even with the 3rd quarter disappointment, the price target was raised to 19,200 KRW from 15,000 KRW. Entering the investment with a discounted price, the investor could participate in the shift in the VOD market along with a stronger 4th quarter drama lineup. Also, as the results benchmark is shifted to 2013 results, the research co. felt it was appropriate to adjust the target price as well.

3분기 실적 기대치 하회

SBS 드라마 시청률 부진으로 SBS콘텐츠허브의 3분기 실적은 기대치를 하회할 전망이다. 매출은 전년동기 대비 10.4% 감소한 542억원, 영업이익은 39% 감소한 83.7억원이 예상된다. 3분기 영업이익의 예상치는 컨센서스와 우리의 예상치를 하회하는 수준이다. 하지만 구조적으로 VOD 시청건수가 늘어나고 4분기 드라마 라인업이 강화되고 있는 점은 중장기적으로 매력적인 투자 포인트다. 실적 부진으로 인한 단기 조정은 매수 기회라 판단한다.

VOD 시청 구조적으로 증가

플랫폼 분화에서 비롯되는 VOD 수요는 궁극적으로 우상향이다. 모바일 기기의 성능이 강화되면서 시간과 장소에 구애 받지 않고 양질의 방송 서비스를 향유할 수 있는 시대가 되었다. 단기적으로 방송사의 시청률 변동에 따라 동사의 실적이 영향을 받을 수 있지만 프리미엄 VOD 수요는 구조적으로 늘어날 수 밖에 없다. 특히 SBS와 MBC를 중심으로 출범된 연합플랫폼의 선전은 모바일 VOD 시장 확대를 가속화시킬 수 있다. 따라서 독점적 유통 마진을 확보하고 있는 SBS콘텐츠허브는 이러한 미디어 환경 변화의 대표적인 수혜주라 판단한다.

4분기 SBS 드라마 라인업 강화

드라마의 흥행 여부를 반영 전부터 판단할 수 없지만 4분기 드라마 라인업은 3분기 보다 강화될 것이다. 먼저 시작한 수목 드라마 '대풍수'는 초기 시청률 7%대에서 최근에는 10%대까지 확대됐으며 지난 5일부터 장하준 작가, 김영민 주연의 월화 드라마 '드라마의 제왕'이 방영됐는데 호평을 받고 있다. 12월 주말에는 문근영과 박시후의 '청담동 앨리스'가 방영될 예정이다. 드라마의 제왕은 방송가 윗이야기를 코믹하게 그린 커리어 코미디 드라마이며 청담동 앨리스는 2년만에 안방에 복귀한 문근영의 관심작이라 기대감이 크다.

목표주가 상향, 투자 의견 '매수'

3분기 실적부진에도 불구하고 목표주가를 기존 '15,000원'에서 '19,200원'으로 상향조정한다. 구조적인 VOD 수요 확대 그리고 4분기부터 강화되는 드라마 라인업을 고려할 때 단기 조정을 이용한 매수 전략은 유효해 보인다. 아울러 실적기준이 기존 2012년에서 2013년 예상실적으로 변경 조정됨에 따라 목표주가를 상향조정 했다.