

SBS
(034120)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

43,000

유지

현재주가

(23.11.13)

24,700

미디어업종

광고는 개선, 효율은 감소

- 3Q23 매출 2,1천억원(+4% yoy), OP 65억원(-69% yoy)
- 3Q 광고수익은 -10% yoy로 1Q -38%, 2Q -23% 대비 개선
- 다만, 대작이 편성된 것을 감안하면 제작비 대비 광고는 상대적으로 부진

투자 의견 매수(Buy), 목표주가 43,000원 유지

12M FWD EPS 2,884원에 PER 14배 적용. 23년 예상 EPS와 유사한 수준을 달성했던 과거(11~15) PER band의 하단 대비 추가 10% 할인 적용

Catalyst: 연간 800억원대의 OP 체력 확보. (일회성 제외 후) 21년 838억원, 22년 813억원. 23년은 광고 경기 부진으로 392억원, 24E 803억원으로 회복 전망

디즈니+에 당사 추정 연간 4편의 드라마 공급 및 검증 받은 시즌제 도입. 넷플릭스 등 글로벌 OTT에 콘텐츠 공급 확대

허브 100% 자회사화 및 허브-스튜디오S 합병 등 구조적 변화 추진

Risk: 광고 회복이 당사 추정보다 지연될 가능성. 현재 추정. 1Q -38%, 2Q -23%, 3Q -10%, 4Q +7%. 23E -17%, 24E +11%

3Q23 Review: 상반기 대비 개선. 콘텐츠 투자 대비 효율은 감소

매출 2,1천억원(+4% yoy, -11% qoq), OP 65억원(-69% yoy, -63% qoq)

광고시장 부진으로 1, 2Q 방송광고 수익은 각각 -38% yoy, -23% yoy로 부진. 3Q -12%, 4Q -2%로 점진적 개선 전망했고, 3Q -10%로 당사 전망에 부합

다만, 제작비가 약 400억원대로 추정되는 <7인의 탈출>의 경우 제작비 대비 광고는 상대적으로 부진한 것으로 추정되어 영업이익은 기대 수준을 하회

3Q에 콘텐츠 투자 대비 효율은 감소했지만, 광고시장이 점진적으로 개선되고 있는 것은 확인. 당사 추정 4Q 광고수익은 +7% yoy로 개선 전망. 연간 광고수익은 23E -17% yoy, 24E +11% yoy 전망

(단위: 십억원 %)

구분	3Q22	2023	3Q23				4Q23			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	203	236	185	211	3.7	-10.6	210	212	-40.2	0.5
영업이익	21	18	16	7	-68.9	-63.1	13	22	-32.5	240.0
순이익	17	14	10	5	-69.3	-62.8	10	13	-33.3	154.0

자료: SBS, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

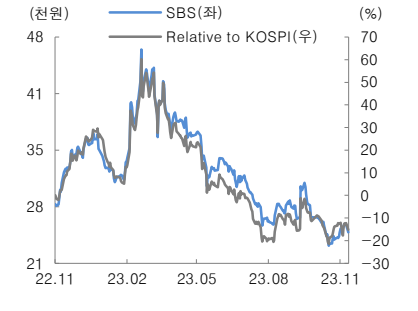
(단위: 십억원 원 %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	910	1,013	847	936	837
영업이익	141	143	39	80	93
세전순이익	138	162	44	76	87
총당기순이익	108	120	34	56	64
자배분순이익	108	120	34	56	64
EPS	5,899	6,595	1,841	2,979	3,416
PER	8.4	5.2	13.4	8.3	7.2
BPS	32,560	38,692	39,634	40,509	42,954
PBR	1.5	0.9	0.6	0.6	0.6
ROE	20.0	18.5	4.7	7.5	8.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배분 기준으로 산출 / 자료: SBS, 대신증권 Research Center

KOSPI	2403.76
시가총액	451십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	94십억원
52주 최고/최저	46,500원 / 23,100원
120일 평균거래대금	16억원
외국인지분율	0.00%
주요주주	티와이홀딩스 36.92% 국민연금공단 13.44%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.3	-7.5	-27.0	-19.3
상대수익률	-1.2	-0.3	-24.9	-16.6



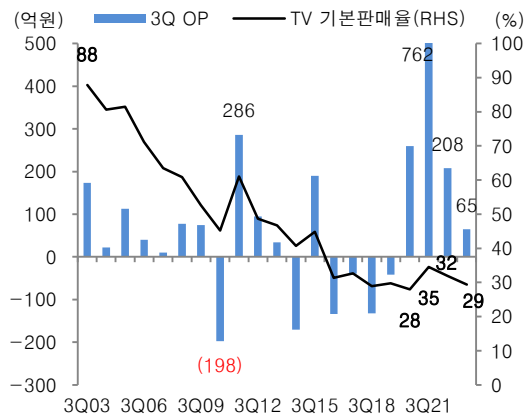
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	834	926	847	936	1.5	1.1
판매비와 관리비	120	139	120	140	-0.3	0.6
영업이익	61	86	39	80	-35.5	-6.8
영업이익률	7.3	9.3	4.6	8.6	-2.7	-0.7
영업외손익	3	-4	5	-4	38.7	적지유지
세전순이익	64	82	44	76	-31.6	-7.2
자비지분순이익	48	60	34	56	-30.1	-7.2
순이익률	5.8	6.5	4.0	6.0	-1.8	-0.5
EPS(자비지분순이익)	2,635	3,211	1,841	2,979	-30.1	-7.2

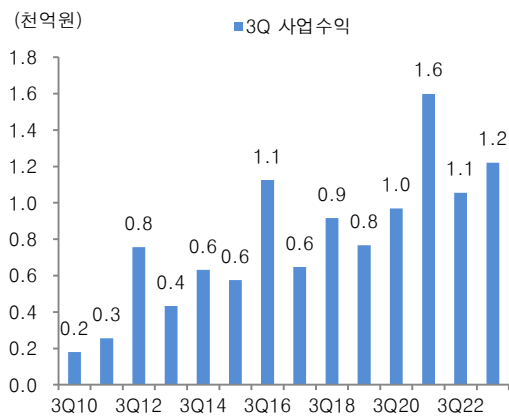
자료: SBS, 대신증권 Research Center

그림 1. 3Q23 OP 65억원으로 21~22년대비 부진



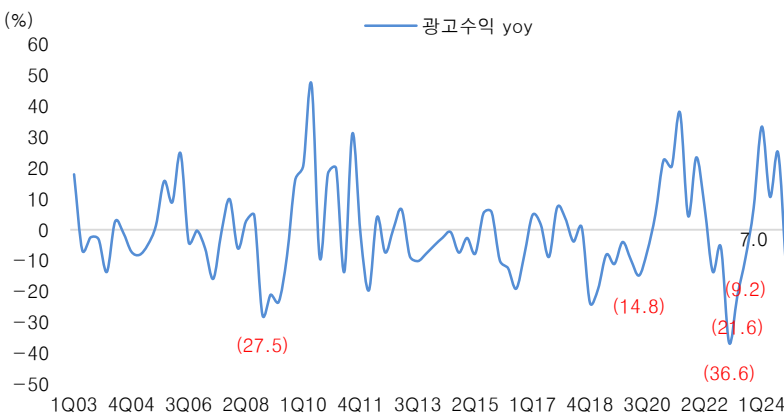
자료: SBS, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. 3Q23 사업수익은 1.2천억원으로 평균 상회



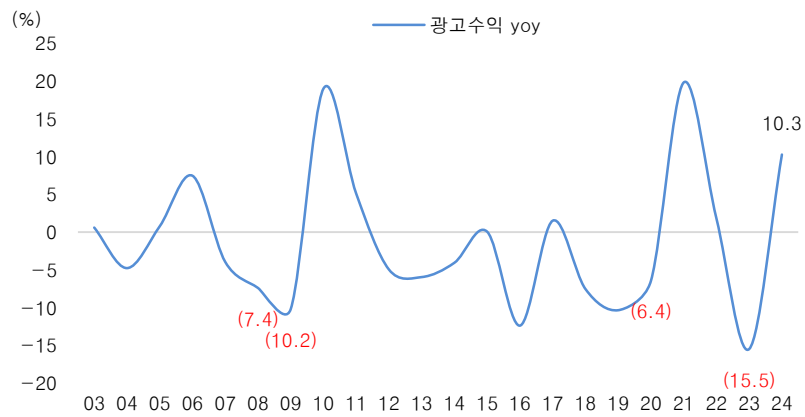
자료: SBS, 추정은 대신증권 Research Center
주: 3Q21 사업수익에는 올림픽 중계권료 산방영에 따른 약 500억원의 일회성 이익 반영

그림 3. 금융위기나 팬데믹 초기 보다 더 위축된 광고시장. 점진적으로 회복 중



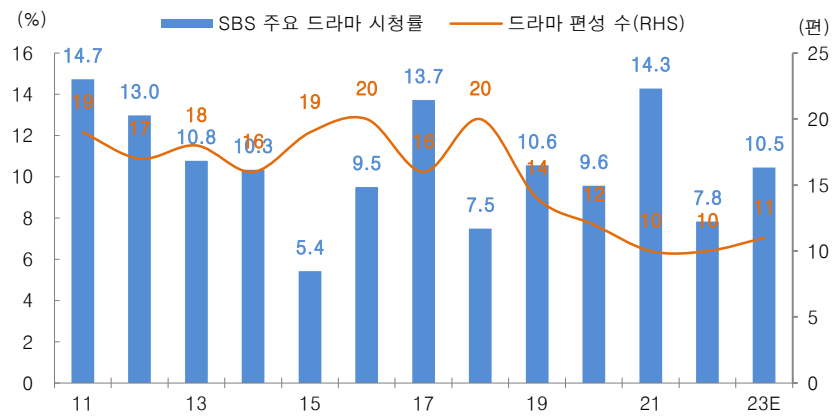
자료: SBS, 추정은 대신증권 Research Center

그림 4. 금융위기나 팬데믹 초기 보다 더 위축된 광고시장. 24년 순성장 전환 전망



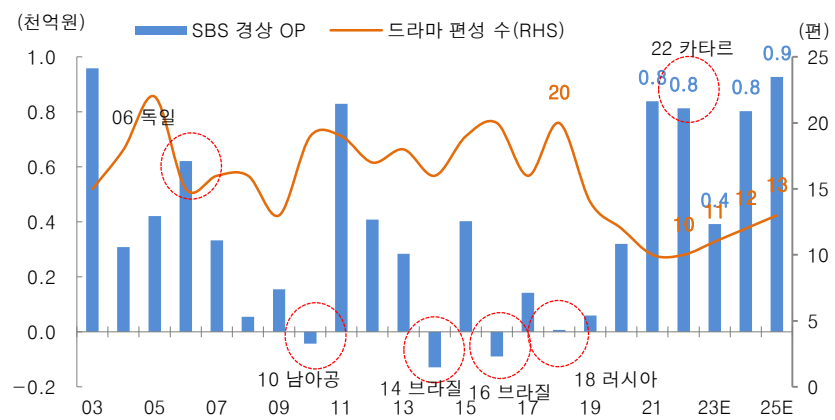
자료: SBS, 추정은 대신증권 Research Center

그림 5. 검증된 시리즈 후속작 및 대작 편성으로 시청률은 10%대로 회복



자료: SBS, AGB Nielson, 대신증권 Research Center

그림 6. 광고시장만 회복되면 연간 OP 800억원 수준의 체력은 확보



자료: SBS, 추정은 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 주요 주주 현황

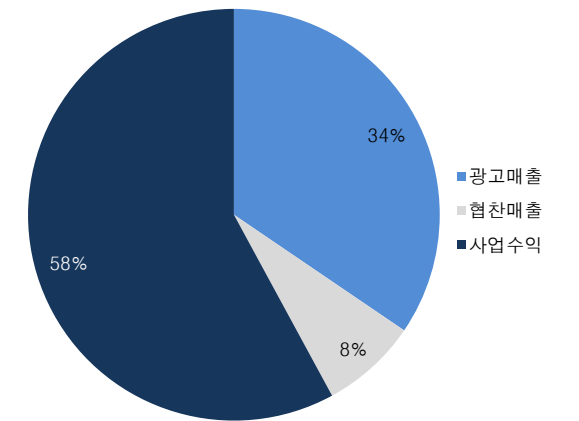
- 2022년 매출 10,126억원 영업이익 1,433억원 당기순이익 1,204억원
- 3Q23 매출 비중 광고매출 34%, 협찬매출 8%, 사업수익 58%
- 3Q23 기준 주요 주주는 TV 홀딩스 36.9%, 국민연금공단 13.4%

주가 코멘트

- 20년에는 코로나 영향으로 TV 광고 크게 위축되었으나, 4Q20부터 회복세 진입 TV 기본광고판매율은 코로나 이전 수준 회복했으나, 글로벌 경기 침체 우려로 다시 판매율 감소 추세 진입
- SBS 콘텐츠허브의 100% 지회사화 및 스튜디오S와 허브의 합병을 통한 제작 역량 강화라는 구조적 변화 추진 중
- 글로벌 OTT와의 협업이 향후 실적과 주가의 key

자료: SBS, 대신증권 Research Center

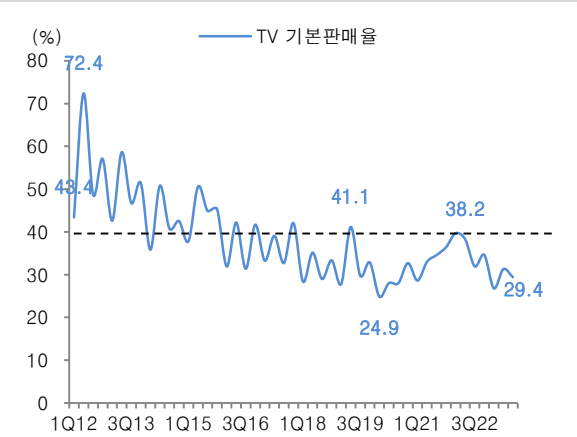
매출 비중(3Q23)



자료: SBS, 대신증권 Research Center

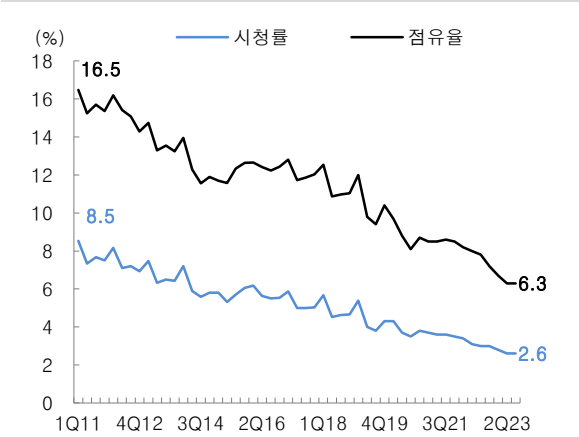
2. Earnings Driver

TV 광고 기본판매율(3Q23)



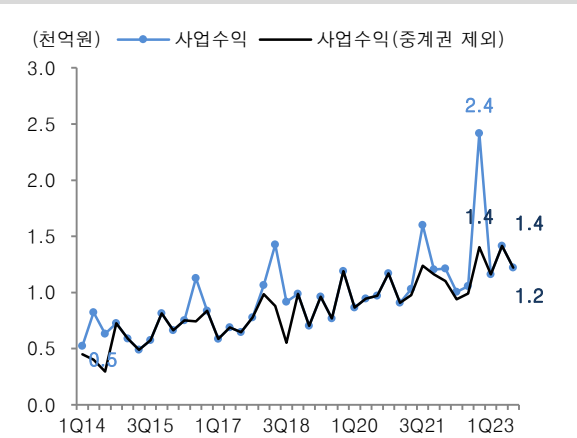
자료: SBS, 추정은 대신증권 Research Center

SBS 시청률 및 점유율(3Q23)



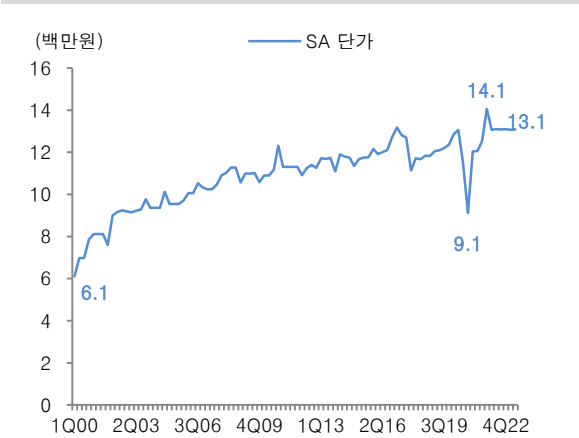
자료: SBS, 대신증권 Research Center

사업수익(3Q23)



자료: SBS, 대신증권 Research Center

SA 광고단가(3Q23)



자료: SBS, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	910	1,013	847	936	837
매출원가	636	727	688	716	615
매출총이익	274	285	159	220	222
판매비와관리비	133	142	120	140	129
영업이익	141	143	39	80	93
영업외수익	155	142	46	86	11.1
EBITDA	163	167	61	103	116
영업외손익	-3	19	5	-4	-6
관계기업손익	10	37	0	0	0
금융수익	5	10	8	12	11
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-5	-7	-6	-7	-7
외환관련손실	0	2	0	0	0
기타	-12	-21	3	-9	-9
법인세비용차감전순이익	138	162	44	76	87
법인세비용	-30	-42	-10	-20	-23
계속사업순이익	108	120	34	56	64
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	108	120	34	56	64
당기순이익	11.8	11.9	4.0	6.0	7.7
비배분분순이익	0	0	0	0	0
자배분분순이익	108	120	34	56	64
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	5	9	9	9	9
포괄순이익	112	130	43	65	74
비배분분포괄이익	0	0	0	0	0
자배분분포괄이익	112	130	0	0	0

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	5,899	6,595	1,841	2,979	3,416
PER	8.4	5.2	13.4	8.3	7.2
BPS	32,560	38,692	39,634	40,509	42,954
PBR	1.5	0.9	0.6	0.6	0.6
EBITDAPS	8,906	9,126	3,335	5,463	6,158
EV/EBITDA	5.5	4.2	7.9	4.6	3.6
SPS	49,847	55,479	46,279	49,701	44,450
PSR	1.0	0.6	0.5	0.5	0.6
CFPS	8,609	8,469	1,852	3,507	4,102
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,100

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증/감	202	11.3	-16.4	10.6	-10.6
영업이익 증/감	179.5	1.8	-72.6	104.3	15.3
순이익 증/감	흑전	11.8	-72.0	66.6	14.7
수익성					
ROIC	28.9	23.7	5.7	11.3	12.8
ROA	12.9	11.9	3.3	6.9	7.6
ROE	20.0	18.5	4.7	7.5	8.2
안정성					
부채비율	101.2	73.2	58.4	56.2	52.3
순차입금비율	-1.9	10.6	3.9	3.5	-3.8
이자보상비율	26.2	27.0	7.2	14.2	16.4

자료: SBS, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	571	530	444	472	501
현금및현금성자산	3	72	44	51	106
매출채권 및 기타채권	189	301	252	278	249
재고자산	2	2	1	1	1
기타유동자산	377	155	146	141	144
비유동자산	625	693	705	720	731
유형자산	269	279	288	295	302
관계기업투자금	180	223	230	236	243
기타비유동자산	176	191	187	188	187
자산총계	1,196	1,223	1,149	1,192	1,232
유동부채	383	292	198	204	198
매입채무 및 기타채무	142	166	156	162	156
차입금	0	60	0	0	0
유동상채무	100	30	6	6	6
기타유동부채	141	36	36	36	36
비유동부채	219	225	225	225	225
차입금	180	150	150	150	150
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	39	75	75	75	75
부채총계	602	517	424	429	423
자본부분	594	706	725	763	809
자본금	91	91	94	94	94
자본잉여금	58	58	58	58	58
이익잉여금	460	572	588	626	672
기타자본변동	-15	-15	-15	-15	-15
비배분분	0	0	0	0	0
자본총계	594	706	725	763	809
순차입금	-11	75	29	27	-31

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	94	0	47	9	63
당기순이익	108	120	34	56	64
비현금항목의 가감	49	34	0	10	13
감가상각비	22	23	22	23	23
외환손익	0	1	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	28	10	-22	-13	-10
자산부채의 증감	-62	-119	19	-42	3
기타현금흐름	-1	-36	-6	-15	-18
투자활동 현금흐름	-100	127	-34	-43	-49
투자자산	-21	-7	-4	-8	-6
유형자산	-12	-30	-30	-30	-30
기타	-68	164	-1	-6	-14
재무활동 현금흐름	-3	-58	-98	-18	-18
단기차입금	0	0	-60	0	0
사채	0	-100	0	0	0
장기차입금	0	60	0	0	0
유상증자	0	0	3	0	0
현금배당	0	-18	-18	-18	-18
기타	-3	0	-24	0	0
현금의 증감	-8	69	-28	7	55
기초 현금	11	3	72	44	51
기말 현금	3	72	44	51	106
NOPLAT	110	107	30	59	69
FCF	119	98	22	52	62

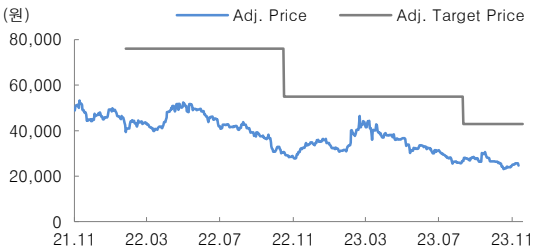
[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 김희재)
본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

SBS(034120) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	23.11.14	23.08.13	23.05.15	23.05.11	23.04.19	23.03.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	43,000	43,000	55,000	55,000	55,000	55,000
과다율(평균%)		(38.35)	(43.49)	(34.99)	(34.45)	(35.47)
과다율(최대/최소%)		(28.84)	(33.18)	(33.18)	(33.18)	(15.45)
제시일자	23.01.10	22.11.14	22.10.18	22.07.27	22.06.02	22.04.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	55,000	55,000	55,000	76,000	76,000	76,000
과다율(평균%)	(36.83)	(40.80)	(47.36)	(50.84)	(40.37)	(39.44)
과다율(최대/최소%)	(15.45)	(33.73)	(44.36)	(42.37)	(31.05)	(31.05)
제시일자	22.01.27					
투자의견	Buy					
목표주가	76,000					
과다율(평균%)	(44.13)					
과다율(최대/최소%)	(40.99)					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20231111)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.4%	9.6%	0.0%

산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상