

SBS

034120

Nov 14, 2023

Buy

유지

TP 35,000 원

하향

Company Data

현재가(11/13)	24,700 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	46,500 원
52 주 최저가(보통주)	23,100 원
KOSPI (11/13)	2,403.76p
KOSDAQ (11/13)	774.42p
자본금	913 억원
시가총액	4,508 억원
발행주식수(보통주)	1,883 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	3.2 만주
평균거래대금(60 일)	8 억원
외국인자본(보통주)	0.00%
주요주주	
티와이홀딩스	36.92%
국민연금공단	13.44%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.3	-27.0	-19.3
상대주가	-1.2	-24.9	-16.6



엔터/미디어 박성국

3771-9303, guuuuuk@iprovest.com



KYOBO 교보증권

광고랑 콘텐츠 둘 다 좋기 쉽지 않다

3Q23 Review: OP 155억원으로 컨센서스 하회

SBS 3Q23 연결 매출 2,384억원(YoY -8.2%), OP 155억원(YoY -59.2%)으로 컨센서스 (193억원) 하회. 주 요인은 1)방송광고 수익 YoY -9.2%으로 광고 업황이 여전히 부진했고, 2)〈소요경2〉, 〈7인의 탈출〉 흥행부진으로 콘텐츠 유통 수익 부진했기 때문.

주요 부문별 매출은 [별도 방송광고수익] 9월 항저우 아시안 게임으로 월별 광고비 반등했으나, 7~8월 낮은 기저로 888억원(-9.2%). 분기별 역성장 폭은 1Q: -36.4% > 2Q: -21.6% > 3Q: -9.2%으로 지속 축소. [별도 사업수익] 금토 드라마 〈소요경 2〉, 〈7인의 탈출〉의 부진한 흥행으로 콘텐츠 유통 수익이 예상 하회하며 1,221억원(+15.6%) [연결 자회사] 자체-공동제작 확대로 스튜디오S 550억원(+16.8%), 콘텐츠 유통 증가로 SBS콘텐츠허브 579억원(+12.4%) 등 기록.

기초체력 강화 위한 노력 지속

20년 드라마 본부 분사해 출범한 '스튜디오S'는 제작편수는 23년 10편에서 24년 12편으로 확대 예상. 24년 1분기 자회사 콘텐츠허브(유통)과 합병 통해 메가 스튜디오로 거듭나며 가치 부각될 예정. 24년 1분기 예능 본부도 분사해 '스튜디오 프리즘' 출범할 계획으로, 지상파 규제에서 벗어나 다양한 예능 제작 후 외부 판매 고려. 지난 7월 SBS 최초로 예능 프로그램 〈브로 앤 마블〉을 외부(티빙)에 판매. 과거였으면 적자 유력한 어려운 업황에서도 별도 사업수익과 연결 자회사 통한 수익 다각화로 기초체력 지속 강화.

투자의견 Buy, 목표주가 35,000원으로 하향

투자의견 Buy 유지하고, 목표주가 35,000원(-12.5%)으로 하향. 예상보단 더딘 광고경기 회복을 반영해 24년 영업이익 예상치를 878억원으로 하향한 데 기인. 목표주가는 12MF 지배 EPS 3,445원에 Target P/E 10.4배 적용. 24년 3분기 개최되는 파리올림픽은 저녁 시간대 진행되어, 광고 집행수요 높을 것. 지상파TV의 선별적 수혜 기대.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	1,049	1,174	1,006	1,062	1,131
YoY(%)	21.9	11.9	-14.3	5.5	6.6
영업이익(십억원)	172	186	65	88	103
OP 마진(%)	16.4	15.8	6.5	8.3	9.1
순이익(십억원)	145	157	64	79	90
EPS(원)	7,456	8,357	3,318	3,898	4,470
YoY(%)	흑전	12.1	-60.3	17.5	14.7
PER(배)	6.6	4.1	7.4	6.3	5.5
PCR(배)	4.4	3.0	5.7	4.7	4.2
PBR(배)	1.4	0.8	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	3.9	2.8	3.5	2.3	1.6
ROE(%)	23.2	20.6	7.2	8.4	9.0

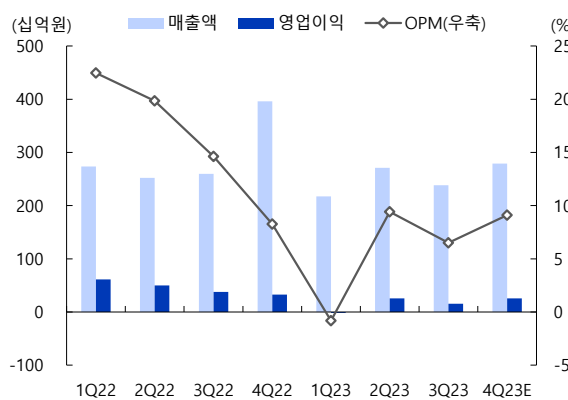
[도표 1] SBS 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
매출	273	252	260	396	218	271	238	279	1,079	1,181	1,006	1,062
YoY	25.9	-2.5	-16.8	36.1	-20.4	7.5	-8.2	-29.5	25.4	9.5	-14.8	5.5
별도	234	221	203	354	188	236	211	234	910	1,013	869	920
광고	113	120	98	112	72	94	89	106	435	444	361	380
사업	121	100	106	242	116	142	122	128	474	569	508	539
기타	39	32	56	42	29	35	27	45	169	169	137	145
매출원가	164	157	181	302	183	202	187	200	702	804	772	799
YoY	14.0	10.8	31.5	20.5	15.1	15.4	11.7	22.5	65.7	76.8	64.6	71.7
COGS%	60.1	62.3	69.7	76.2	84.3	74.3	78.4	71.8	65.0	68.1	76.8	75.3
방송제작비	137	136	139	265	156	172	166	166	588	677	659	681
사업비	27	21	43	37	27	30	21	35	114	127	114	118
매출총이익	109	95	79	94	34	70	52	79	377	377	234	262
YoY	35.4	-4.1	-40.4	44.0	-68.8	-26.8	-34.5	-16.4	68.8	0.0	-38.0	12.2
GPM	39.9	37.7	30.3	23.8	15.7	25.7	21.6	28.2	35.0	31.9	23.2	24.7
별도	84	74	54	73	20	49	36	56	274	285	161	190
기타	25	21	25	21	14	20	16	23	104	92	73	73
영업이익	61	50	38	33	-2	26	15	25	184	182	65	88
YoY	45.4	-3.3	-56.4	891.5	적전	-49.0	-59.2	-22.4	147.6	-1.2	-64.5	35.9
OPM	22.5	19.8	14.6	8.3	-0.8	9.4	6.5	9.1	17.1	15.4	6.4	8.3
별도	50	40	21	33	-7	18	6	21	141	143	38	62
기타	11	10	17	0	5	8	9	5	44	39	27	26
순이익 (지배)	42	51	32	28	6	21	15	20	136	153	62	71
NPM (지배)	15.5	20.1	12.2	7.0	2.7	7.7	6.2	7.2	12.6	12.9	6.1	6.7

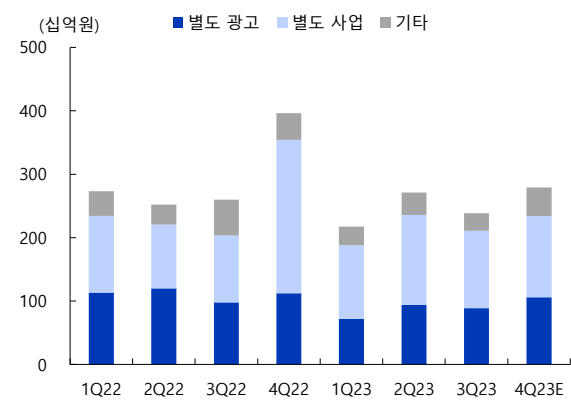
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] SBS 실적 추이 및 전망



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] SBS 부문별 매출 추이 및 전망



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] SBS 목표주가 산출

구분	단위	값	비고
(1) 12MF 지배주주순이익	십억원	66.9	
(2) Target P/E	배	10.4	글로벌 미디어/방송사 평균 PER 30%
(3) 적정 시가총액	십억원	696	
(4) 총 주식수(천주)	천주	19,417	
(5) 적정 주가	원	35,828	(5) = (3) / (4)
(6) 목표 주가	원	35,000	백단위 절사
(7) 현재 주가 (11/13)	원	24,700	
(8) 상승여력	%	41.7	(8) = (7) / (6) - 1

주: 컴캐스트, 폭스, 파라마운트 등 글로벌 미디어/방송사 12MF PER 평균
 자료: 교보증권 리서치센터

[도표 5] 스튜디오 S 방영예정 드라마 라인업

연도	편성	작품명	공개월	부수	연출	극본	요일	최고 시청률	비고
2023	SBS	법쩐	'23.1~2	12	이원태 함준호	김원석	주말	11.4%	아마존 동시방영
		모범택시 2	'23.2~4	16	이단 장영석	오상호	주말	18.3%	
		꽃선비 열애사	'23.3~5	18	김정민	권음미 김자현	월화	5.0%	
		낭만닥터 김사부 3	'23.4~6	16	유인식 강보승	강은경 임혜민	주말	16.8%	디즈니+ 동시방영
		악귀	'23.6~7	12	이정림	이은희	주말	11.0%	디즈니+ 동시방영
		국민사형투표	'23.8~11	12	박신우	조윤영	목	4.1%	
		소방서 옆 경찰서 2	'23.8~9	12	신경수	민지은	주말	9.3%	디즈니+ 동시방영
		7인의 탈출 1	'23.9~11	17	주동민	김순옥	주말	7.7%	
		마이데몬	'23.11~'24.1	16	김장한	최아일	주말		넷플릭스 동시방영
	넷플릭스	연애대전	'23.2	10	김정권	최수영			
2024	SBS	재벌 X 형사	'24(E)		김재홍	김바다	주말		
		7인의 탈출 2	'24(E)		주동민	김순옥			
		커넥션	'24(E)		김문교	이현			
		열혈사제 2	'24(E)		이명우	박재범			
		모범택시 3	'24(E)						

주: 전국 시청률 기준

자료: 닐슨, 언론기사 종합, 교보증권 리서치센터

[SBS 034120]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,049	1,174	1,006	1,062	1,131
매출원가	702	804	772	799	848
매출총이익	347	369	234	262	283
매출총이익률 (%)	33.1	31.5	23.2	24.7	25.0
판매비와관리비	175	184	169	175	180
영업이익	172	186	65	88	103
영업이익률 (%)	16.4	15.8	6.4	8.3	9.1
EBITDA	198	213	88	108	121
EBITDA Margin (%)	18.9	18.2	8.8	10.2	10.7
영업외손익	7	-8	17	17	17
관계기업손익	13	7	3	3	3
금융수익	6	11	12	12	12
금융비용	-5	-7	-6	-6	-6
기타	-6	-19	8	8	8
법인세비용차감전순이익	180	178	82	105	121
법인세비용	44	41	18	26	30
계속사업순이익	135	136	64	79	90
중단사업순이익	9	20	0	0	0
당기순이익	145	157	64	79	90
당기순이익률 (%)	13.8	13.3	6.3	7.4	8.0
비지배지분순이익	9	4	2	3	4
지배지분순이익	136	153	61	76	87
지배순이익률 (%)	13.0	13.0	6.1	7.1	7.7
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	6	14	14	14	14
포괄순이익	151	171	78	93	105
비지배지분포괄이익	9	4	2	2	3
지배지분포괄이익	142	167	76	91	102

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	140	-56	74	23	28
당기순이익	145	157	64	79	90
비현금항목의 가감	71	57	17	21	23
감가상각비	26	27	24	21	18
외환손익	0	2	0	0	0
자본법평가손익	0	0	-3	-3	-3
기타	45	28	-4	4	8
자산부채의 증감	-65	-223	6	-57	-61
기타현금흐름	-10	-47	-13	-21	-25
투자활동 현금흐름	-142	232	46	31	21
투자자산	-20	-5	1	1	1
유형자산	-15	-37	0	0	0
기타	-106	274	45	29	20
재무활동 현금흐름	-2	-43	44	-44	-44
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	-100	-100	-100	-100
장기차입금	2	62	62	62	62
자본의 증가(감소)	0	0	6	0	0
현금배당	0	-18	-18	-19	-19
기타	-4	13	94	13	13
현금의 증감	-4	133	200	43	32
기초 현금	54	50	183	384	426
기말 현금	50	183	384	426	459
NOPLAT	130	143	50	66	77
FCF	76	-89	80	30	35

자료: 삼성전자, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	913	782	896	936	981
현금및현금성자산	50	183	384	426	459
매출채권 및 기타채권	319	360	313	335	362
재고자산	2	2	2	2	2
기타유동자산	541	236	197	173	159
비유동자산	549	626	603	586	576
유형자산	298	310	286	266	248
관계기업투자금	16	21	20	19	18
기타금융자산	126	96	96	96	96
기타비유동자산	109	198	200	205	214
자산총계	1,462	1,408	1,499	1,522	1,557
유동부채	515	306	384	385	387
매입채무 및 기타채무	231	144	141	142	144
차입금	2	62	62	62	62
유동성채무	100	30	111	111	111
기타유동부채	182	70	70	70	71
비유동부채	225	229	189	150	111
차입금	0	0	62	125	187
사채	180	150	50	-50	-150
기타비유동부채	45	79	77	75	75
부채총계	741	535	573	535	498
지배지분	657	821	870	927	995
자본금	91	91	97	97	97
자본잉여금	72	87	87	87	87
이익잉여금	502	652	695	752	820
기타자본변동	-15	-15	-15	-15	-15
비지배지분	64	52	56	59	63
자본총계	722	873	926	986	1,058
총차입금	294	253	295	256	218

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
EPS	7,456	8,357	3,318	3,898	4,470
PER	6.6	4.1	7.4	6.3	5.5
BPS	36,005	44,975	44,816	47,743	51,242
PBR	1.4	0.8	0.6	0.5	0.5
EBITDAPS	10,852	11,674	4,801	5,585	6,238
EV/EBITDA	3.9	2.8	3.5	2.3	1.6
SPS	57,473	64,308	54,614	56,368	60,065
PSR	0.9	0.5	0.5	0.4	0.4
CFPS	4,137	-4,884	4,366	1,543	1,792
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
성장성					
매출액 증가율	21.9	11.9	-14.3	5.5	6.6
영업이익 증가율	131.3	7.7	-65.2	35.9	17.6
순이익 증가율	흑전	8.1	-59.4	24.1	14.7
수익성					
ROIC	33.3	30.5	8.8	12.4	14.4
ROA	10.3	10.6	4.2	5.0	5.6
ROE	23.2	20.6	7.2	8.4	9.0
안정성					
부채비율	102.6	61.2	61.9	54.3	47.1
순차입금비율	20.1	18.0	19.7	16.9	14.0
이자보상배율	31.9	32.8	10.2	13.9	16.3

SBS 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023-04-17	Buy	52,000	(30.67)	(26.15)					
2023-05-15	Buy	52,000	(37.06)	(26.15)					
2023-07-18	Buy	40,000	(33.63)	(29.63)					
2023-08-16	Buy	40,000	(33.31)	(23.50)					
2023-11-01	Buy	40,000	(33.75)	(23.50)					
2023-11-14	Buy	35,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2023.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.2	2.8	2.8	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자가간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되거나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하