

SBS
(034120)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

38,000

하향

현재주가

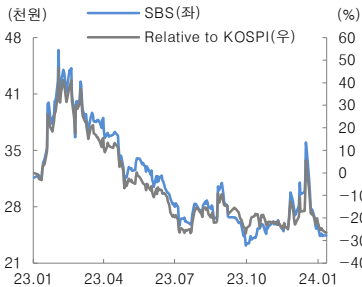
24,300

(24.01.30)

미디어업종

| | |
|-------------|--------------------------------|
| KOSPI | 2498.81 |
| 시가총액 | 451삼억원 |
| 시가총액비중 | 0.02% |
| 자본금(보통주) | 93삼억원 |
| 52주 최고/최저 | 46,500원 / 23,100원 |
| 120일 평균거래대금 | 69억원 |
| 외국인지분율 | 0.00% |
| 주요주주 | 티와이홀딩스 36.32% 국민연금공단 13.25% |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|-------|------|------|-------|
| 절대수익률 | -16.9 | 0.8 | -7.8 | -21.5 |
| 상대수익률 | -11.7 | -6.8 | -3.7 | -23.0 |



우리는 대형사를 지향한다

- 4Q23 매출액 2,3천억원(-35% yoy), OP 175억원(-47% yoy)
- 방송광고수익은 1Q23 -37%로 부진했으나, 4Q23 -2%로 점진적 개선
- 스튜디오S와 허브의 합병 진행 중. 제작 편수 및 텐트폴, 시즌제 증가 전망

투자 의견 매수(Buy) 유지, 목표주가 38,000원으로 -12% 하향

12M FWD EPS 2,727원에 PER 14배 적용. 24년 예상 EPS와 유사한 수준을 달성했던 과거(11~15) PER band의 하단 대비 추가 10% 할인 적용

11~15년 연평균 방송광고 5.6천억원. 23~24년 방송광고 연간 3.8천억원 수준 광고 회복을 확인하면서 타겟 멀티플 상향 예정

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

Risk: 광고 회복이 당사 추정보다 지연될 가능성. 23년 -18%, 24E +7%

4Q23 Review: 광고의 개선을 확인한 실적

매출 2,3천억원(-35% yoy, +10% qoq), OP 175억원(-47% yoy, +171% qoq)
경상 OP(중계권료 선반영 전) 기준 4Q21 -56억원, 4Q22 -224억원 대비 개선

방송광고수익 1Q23 -37%, 2Q -22%, 3Q -9%, 4Q -2%로 점진적 개선
방송광고수익 23년 3.7천억원(-18% yoy), 24E 3.9천억원(+7% yoy)

스튜디오S와 허브의 합병 진행 중, 상반기 내에는 마무리될 것으로 전망
허브의 순현금 1.5천억원을 기반으로 스튜디오S의 대형화가 본격적으로 진행될 것
합병 이후에는 20년 이후 연간 9~12편에 머물러 있는 드라마 제작이 확대되고, 텐트폴, 시즌제가 증가하면서 글로벌 OTT향 공급도 활발해질 것으로 전망

경상 OP 21년 838억원, 22년 813억원. 23년은 광고 침체로 347억원, 24E 572억원, 25E 843억원. 스튜디오S의 대형화 효과는 25년부터 나타날 것으로 전망

(단위: 삼억원 %)

| 구분 | 4Q22 | 3Q23 | 직전추정 | 잠정치 | 4Q23 | | | 1Q24 | | |
|------|------|------|------|-----|-------|-------|-----------|------|-----|-------|
| | | | | | YoY | QoQ | Consensus | 당사추정 | YoY | QoQ |
| 매출액 | 354 | 211 | 212 | 232 | -34.6 | 9.9 | 231 | 194 | 2.9 | -16.5 |
| 영업이익 | 33 | 6 | 22 | 18 | -46.6 | 170.7 | 17 | -6 | 작지 | 작전 |
| 순이익 | 20 | 5 | 13 | 10 | -47.7 | 100.3 | 13 | -3 | 작전 | 작전 |

자료: SBS, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 삼억원 원 %)

| | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 910 | 1,013 | 867 | 963 | 913 |
| 영업이익 | 141 | 143 | 35 | 57 | 84 |
| 세전순이익 | 138 | 162 | 39 | 64 | 91 |
| 총당기순이익 | 108 | 120 | 31 | 49 | 69 |
| 지배지분순이익 | 108 | 120 | 31 | 49 | 69 |
| EPS | 5,899 | 6,595 | 1,684 | 2,638 | 3,708 |
| PER | 8.4 | 5.2 | 17.4 | 9.2 | 6.6 |
| BPS | 32,560 | 38,692 | 39,443 | 40,993 | 43,901 |
| PBR | 1.5 | 0.9 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| ROE | 20.0 | 18.5 | 4.3 | 6.6 | 8.7 |

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

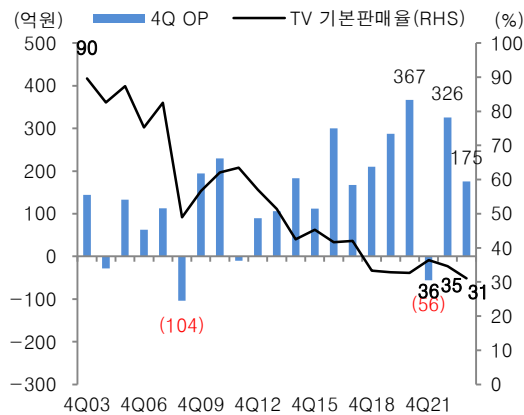
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

| | 수정전 | | 수정후 | | 변동률 | |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2023F | 2024F | 2023F | 2024F | 2023F | 2024F |
| 매출액 | 847 | 936 | 867 | 963 | 2.3 | 2.9 |
| 판매비와 관리비 | 120 | 140 | 122 | 142 | 1.7 | 2.1 |
| 영업이익 | 39 | 80 | 35 | 57 | -11.8 | -28.8 |
| 영업이익률 | 4.6 | 8.6 | 4.0 | 5.9 | -0.6 | -2.6 |
| 영업외손익 | 5 | -4 | 5 | 7 | 2.9 | 흑자조정 |
| 세전순이익 | 44 | 76 | 39 | 64 | -10.2 | -15.1 |
| 지배지분순이익 | 34 | 56 | 31 | 49 | -8.6 | -12.8 |
| 순이익률 | 4.0 | 6.0 | 3.6 | 5.1 | -0.4 | -0.9 |
| EPS(지배지분순이익) | 1,841 | 2,979 | 1,684 | 2,638 | -8.5 | -11.5 |

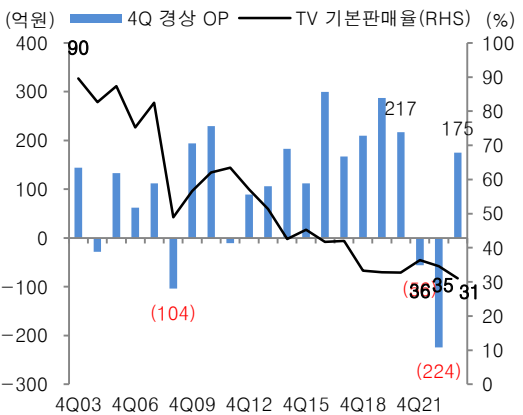
자료: SBS, 대신증권 Research Center

그림 1. 4Q23 OP 175억원



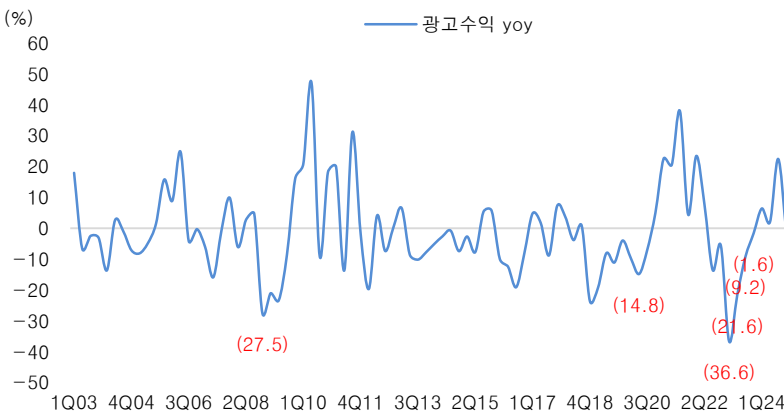
자료: SBS, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. 경상 OP 기준으로는 21, 22년 대비 개선



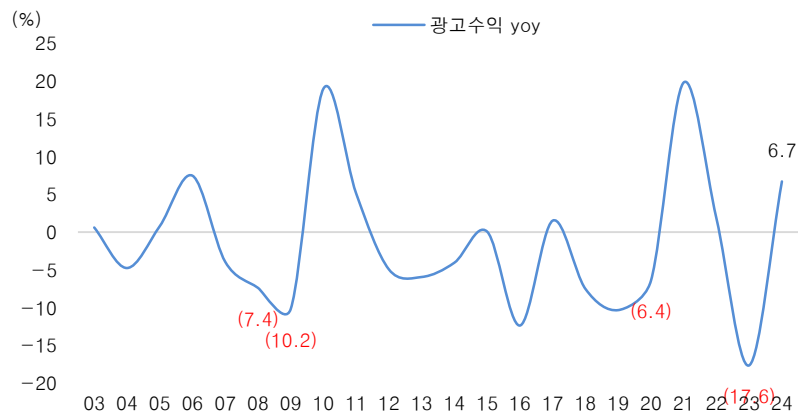
자료: SBS, 추정은 대신증권 Research Center

그림 3. 4Q23 광고수익 -1.6% yoy. 1Q23 -36.6% 이후 매분기 개선, 24년 순성장 전망



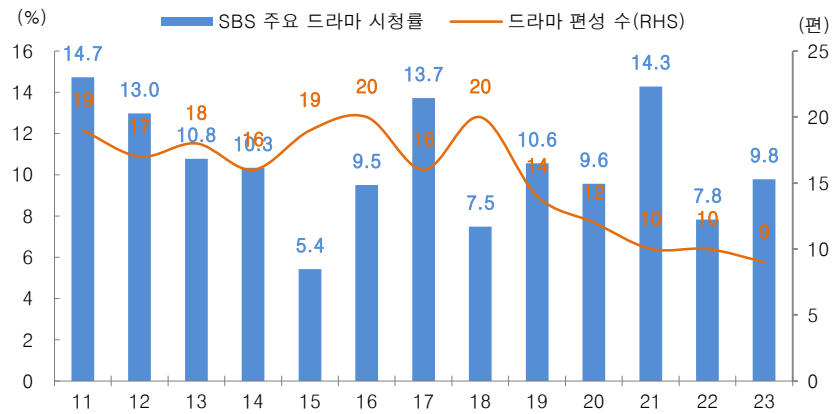
자료: SBS, 추정은 대신증권 Research Center

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



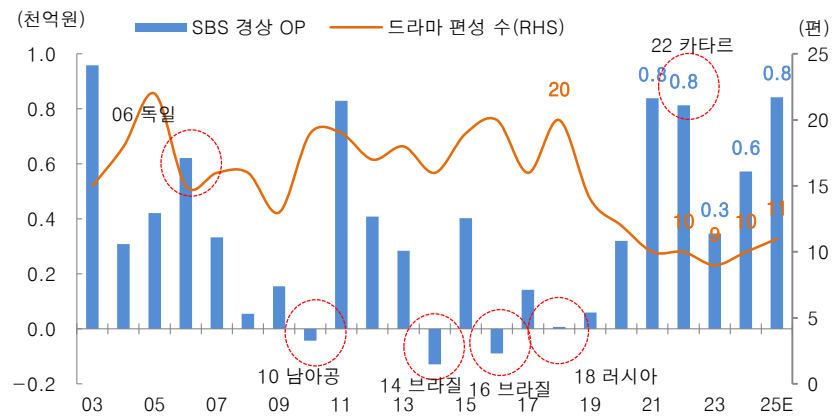
자료: SBS, 추정: 대신증권 Research Center

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



자료: SBS, AGB Nielson, 대신증권 Research Center

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



자료: SBS, 추정: 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 주요 주주 현황

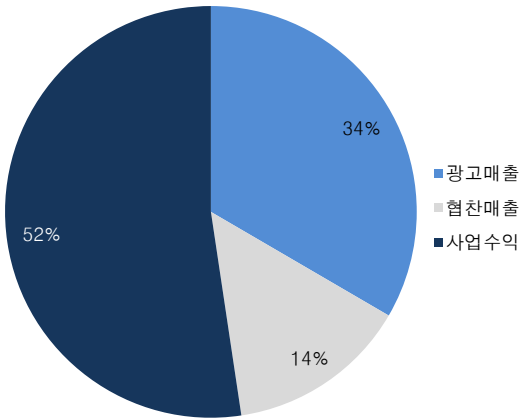
- 2022년 매출 8,666억원 영업이익 347억원 당기순이익 306억원
- 4Q23 매출 비중 광고매출 34%, 협찬매출 14%, 사업수익 52%
- 3Q23 기준 주요 주주는 TV홀딩스 36.9%, 국민연금공단 13.4%

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 협력이 향후 실적과 주가의 key

자료: SBS, 대신증권 Research Center

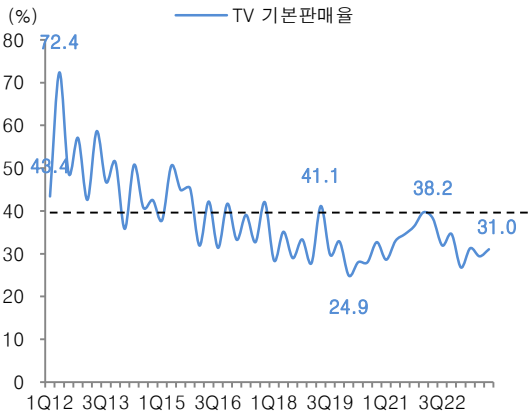
매출 비중(4Q23)



자료: SBS, 대신증권 Research Center

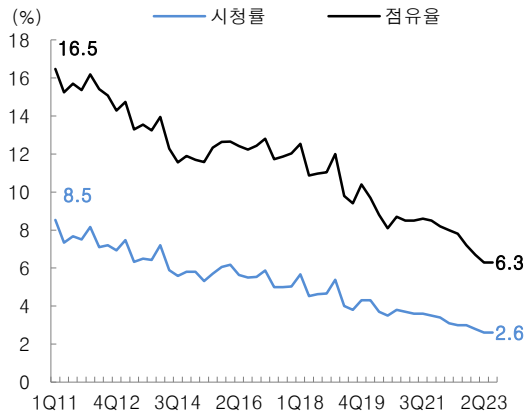
2. Earnings Driver

TV 광고 기본판매율(4Q23)



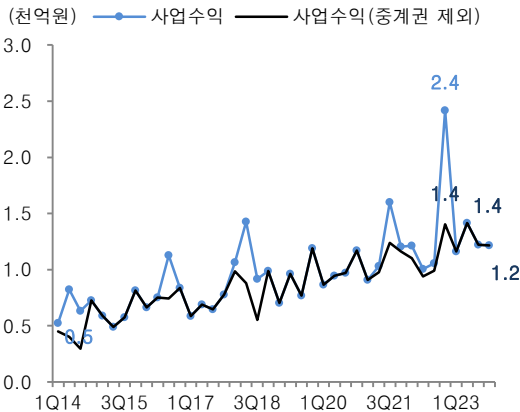
자료: SBS, 추정은 대신증권 Research Center

SBS 시청률 및 점유율(3Q23)



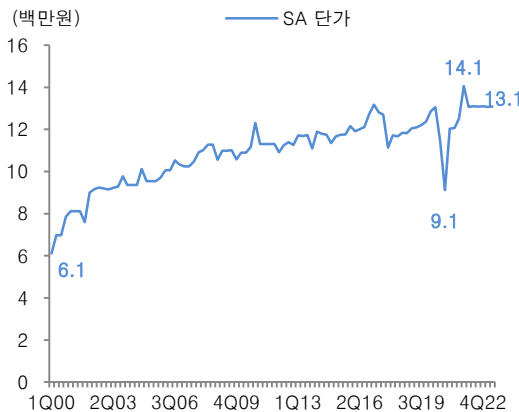
자료: SBS, 대신증권 Research Center

사업수익(4Q23)



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 | 867 | 963 | 913 |
| 매출원가 | 636 | 727 | 710 | 763 | 691 |
| 매출총이익 | 274 | 285 | 156 | 200 | 222 |
| 판매비와관리비 | 133 | 142 | 122 | 142 | 137 |
| 영업이익 | 141 | 143 | 35 | 57 | 84 |
| 영업외수익 | 155 | 142 | 40 | 5.9 | 9.2 |
| EBITDA | 163 | 167 | 56 | 80 | 108 |
| 영업외손익 | -3 | 19 | 5 | 7 | 6 |
| 관계기업손익 | 10 | 37 | 0 | 0 | 0 |
| 금융수익 | 5 | 10 | 8 | 12 | 11 |
| 외환평가이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 금융비용 | -5 | -7 | -6 | -6 | -6 |
| 외환평가손실 | 0 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -12 | -21 | 3 | 1 | 1 |
| 법인세비용차감전순이익 | 138 | 162 | 39 | 64 | 91 |
| 법인세비용 | -30 | -42 | -9 | -15 | -22 |
| 계속사업순이익 | 108 | 120 | 31 | 49 | 69 |
| 중단사업순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 108 | 120 | 31 | 49 | 69 |
| 당기순이익 | 11.8 | 11.9 | 3.6 | 5.1 | 7.5 |
| 비배분분손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자배분분손익 | 108 | 120 | 31 | 49 | 69 |
| 매도가능금융자산평가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타포괄이익 | 5 | 9 | 9 | 9 | 9 |
| 포괄순이익 | 112 | 130 | 40 | 58 | 78 |
| 비배분포괄이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자배분포괄이익 | 112 | 130 | 0 | 0 | 0 |

| Valuation 지표 | (단위: 원 배 %) | | | | |
|--------------|-------------|--------|--------|--------|--------|
| | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
| EPS | 5,899 | 6,595 | 1,684 | 2,638 | 3,708 |
| PER | 8.4 | 5.2 | 17.4 | 9.2 | 6.6 |
| BPS | 32,560 | 38,692 | 39,443 | 40,993 | 43,901 |
| PBR | 1.5 | 0.9 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| EBITDAPS | 8,906 | 9,126 | 3,085 | 4,301 | 5,805 |
| EV/EBITDA | 5.5 | 4.2 | 8.7 | 6.1 | 4.0 |
| SPS | 49,847 | 55,479 | 47,419 | 51,910 | 49,204 |
| PSR | 1.0 | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| CFPS | 8,609 | 8,469 | 1,644 | 2,963 | 4,374 |
| DPS | 1,000 | 1,000 | 500 | 800 | 1,100 |

| 재무비율 | (단위 원 배 %) | | | | |
|----------|------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
| 성장성 | | | | | |
| 매출액 증/감 | 20.2 | 11.3 | -14.4 | 11.1 | -5.2 |
| 영업이익 증/감 | 179.5 | 1.8 | -75.8 | 65.0 | 47.4 |
| 순이익 증/감 | 흑전 | 11.8 | -74.4 | 59.0 | 40.6 |
| 수익성 | | | | | |
| ROIC | 28.9 | 23.7 | 5.1 | 8.1 | 11.7 |
| ROA | 12.9 | 11.9 | 2.9 | 4.9 | 6.9 |
| ROE | 20.0 | 18.5 | 4.3 | 6.6 | 8.7 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율 | 101.2 | 73.2 | 58.9 | 56.6 | 52.5 |
| 순차입금비율 | -1.9 | 10.6 | 5.2 | 4.7 | -2.2 |
| 이자보상비율 | 26.2 | 27.0 | 5.6 | 9.5 | 14.1 |

자료: SBS, 대신증권 Research Center

| 재무상태표 | (단위: 십억원) | | | | |
|-------------|-----------|-------|-------|-------|-------|
| | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
| 유동자산 | 571 | 530 | 441 | 471 | 510 |
| 현금및현금성자산 | 3 | 72 | 35 | 42 | 93 |
| 매출채권 및 기타채권 | 189 | 301 | 258 | 286 | 271 |
| 재고자산 | 2 | 2 | 1 | 2 | 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 | 1,145 | 1,191 | 1,242 |
| 유동부채 | 383 | 292 | 199 | 205 | 202 |
| 매입채무 및 기타채무 | 142 | 166 | 158 | 163 | 160 |
| 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 | 425 | 430 | 427 |
| 자본부분 | 594 | 706 | 721 | 760 | 814 |
| 자본금 | 91 | 91 | 93 | 93 | 93 |
| 자본잉여금 | 58 | 58 | 58 | 58 | 58 |
| 이익잉여금 | 460 | 572 | 585 | 625 | 679 |
| 기타자본변동 | -15 | -15 | -15 | -15 | -15 |
| 비배분부분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 594 | 706 | 721 | 760 | 814 |
| 순차입금 | -11 | 75 | 38 | 36 | -18 |

| 현금흐름표 | (단위: 십억원) | | | | |
|-----------|-----------|-------|-------|-------|-------|
| | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
| 영업활동 현금흐름 | 94 | 0 | 39 | 0 | 56 |
| 당기순이익 | 108 | 120 | 31 | 49 | 69 |
| 비현금항목의 가감 | 49 | 34 | -1 | 6 | 12 |
| 감가상각비 | 22 | 23 | 22 | 23 | 23 |
| 외환손익 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 자본평가이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 28 | 10 | -22 | -17 | -11 |
| 자산부채의 증감 | -62 | -119 | 14 | -43 | -8 |
| 기타현금흐름 | -1 | -36 | -6 | -11 | -17 |
| 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 | -100 | -9 | -14 |
| 단기차입금 | 0 | 0 | -60 | 0 | 0 |
| 사채 | 0 | -100 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금 | 0 | 60 | 0 | 0 | 0 |
| 유상증자 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 |
| 현금배당 | 0 | -18 | -18 | -9 | -15 |
| 기타 | -3 | 0 | -24 | 0 | 0 |
| 현금의 증감 | -8 | 69 | -37 | 7 | 51 |
| 기초 현금 | 11 | 3 | 72 | 35 | 42 |
| 기말 현금 | 3 | 72 | 35 | 42 | 93 |
| NOPLAT | 110 | 107 | 27 | 43 | 64 |
| FCF | 119 | 98 | 19 | 36 | 58 |

[Compliance Notice]

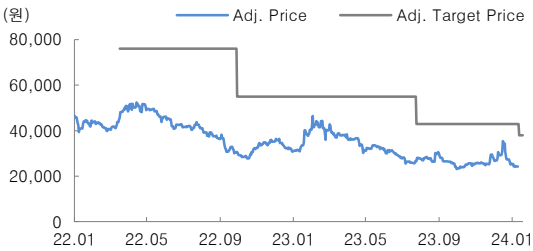
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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 | 2401.31 | 23.12.02 | 23.11.13 | 23.10.17 | 23.08.13 | 23.05.15 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가 | 38,000 | 43,000 | 43,000 | 43,000 | 43,000 | 55,000 |
| 과다율(평균%) | | (38.10) | (38.75) | (38.35) | (36.09) | (43.49) |
| 과다율(최대/최소%) | | (17.56) | (28.84) | (28.84) | (28.84) | (33.18) |
| 제시일자 | 2305.11 | 2304.19 | 2303.17 | 2301.10 | 22.11.14 | 22.10.18 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가 | 55,000 | 55,000 | 55,000 | 55,000 | 55,000 | 55,000 |
| 과다율(평균%) | (34.99) | (34.45) | (35.47) | (36.83) | (40.80) | (47.36) |
| 과다율(최대/최소%) | (33.18) | (33.18) | (15.45) | (15.45) | (33.73) | (44.36) |
| 제시일자 | 22.10.05 | 22.06.02 | 22.04.05 | | | |
| 투자의견 | 6개월 경과 | Buy | Buy | | | |
| 목표주가 | 76,000 | 76,000 | 76,000 | | | |
| 과다율(평균%) | (58.83) | (42.46) | (34.37) | | | |
| 과다율(최대/최소%) | (56.64) | (31.05) | (31.05) | | | |
| 제시일자 | | | | | | |
| 투자의견 | | | | | | |
| 목표주가 | | | | | | |
| 과다율(평균%) | | | | | | |
| 과다율(최대/최소%) | | | | | | |

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240128)

| 구분 | Buy(매수) | Marketperform(중립) | Underperform(매도) |
|----|---------|-------------------|------------------|
| 비율 | 90.3% | 9.7% | 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