



BUY (유지)

목표주가(12M) 34,000원(하향)
현재주가(1.29) 24,300원

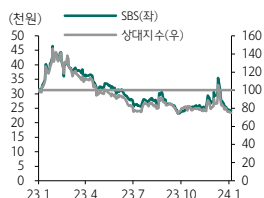
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,500.65
52주 최고/최저(원)	46,500/23,100
시가총액(십억원)	450.8
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	18,551.2
60일 평균 거래량(천주)	381.6
60일 평균 거래대금(십억원)	11.7
외국인지분율(%)	0.00
주요주주 지분율(%)	
티와이홀딩스	36.32
국민연금공단	13.25

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	1,005.0	1,084.2
영업이익(십억원)	62.0	78.6
순이익(십억원)	61.5	73.7
EPS(원)	3,250	3,732
BPS(원)	46,531	49,595

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,049.0	1,173.8	997.9	1,043.6
영업이익	172.3	185.6	59.8	70.7
세전이익	179.5	177.6	61.9	77.4
순이익	136.1	152.5	45.0	56.8
EPS	7,456	8,357	2,461	3,018
증감율	흑전	12.08	(70.55)	22.63
PER	6.62	4.13	11.89	8.05
PBR	1.34	0.75	0.64	0.50
EV/EBITDA	3.92	2.84	4.20	3.49
ROE	23.21	20.64	5.39	6.51
BPS	36,839	45,809	45,844	48,462
DPS	1,000	1,000	400	500



Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 황지원 jiwon.hwang@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 01월 30일 | 기업분석_Earnings Review

SBS (034120)

노이즈의 정상화

2024년 예상 P/E 8배

어려운 업황이 이어지고 있지만, 상반기 광고 업황의 바닥을 예상하며 이를 반영해 목표 주가는 2025년 예상 EPS에 시간가치를 할인하여 34,000원(-13%)으로 하향한다. 1분기 광고 업황도 여전히 부진할 것으로 예상되지만, 연간으로는 낮은 기저에 더해 총선과 올림픽 이벤트가 있는 만큼 2분기 이후에 바닥을 잡을 수 있을 것으로 기대하고 있다. 본업만 회복된다면 2021년처럼 자회사들의 실적 레버리지도 확인될 것이다. 2024년 예상 별도 기준 광고 매출은 +2% (YoY)로 확인한 상저하고를 전망하고 있다. 연초 모 그룹과 관련된 이슈가 있었지만, 워크아웃 확정 이후 주가도 정상화되면서 2024년 예상 P/E 8배 수준에 거래되고 있다. 1분기까지는 기간 조정이 이어질 것으로 예상된다.

4Q OP 206억원(-44%)

4분기 매출액/영업이익은 각각 2,708억원(-30% YoY)/206억원(-44%)으로 낮아진 컨센서스(229억원)에 부합했다. 별도 영업이익은 175억원(-47%)으로 TV광고가 -13%를 기록했지만, 협찬 수익이 331억원(+42%)으로 급증하면서 합산으로는 -2%로 상당히 선방했다. 2023년 연간으로는 드라마의 성과가 좋았지만, 4분기만 보면 <마이 데몬>과 <7인의 탈출>이 부진했던 것이 아쉬웠다. 2024년에는 현재 방영중인 <재벌X형사> 외에도 <열혈사제 2>, <7인의 부활>, <커넥션> 등이 준비되어 있다. 그 외 참고사항은 스튜디오와 허브(드라마), 프리즘은 플러스(예능)과 합병했다. 그동안 어려운 광고 업황을 사업 수익으로 만회했는데, 향후에는 2개 제작 부문의 경쟁력을 확대하여 성장 모멘텀을 찾을 것이다.

노이즈의 정상화

모회사인 태영 그룹(건설)의 어려움으로 방송법 규제 완화에 대한 기대감이 갑작스럽게 반영되면서 주가의 변동성이 높았으나 워크아웃 이후 기대감과 주가 모두 정상화되고 있다. 현재 방송법은 다양한 규제들이 있는데, 최대주주 변경의 경우 방송통신위원회의 승인을 받아야 되거나 지상파 방송사업자의 지분은 40% 이하로 제한 등이 있다. 현 정부의 방송법 개정 노력은 여전히 유효하지만, 방송법 개정은 여야 합의 사항이기에 총선 이전에는 가능성이 높지 않아 보인다.

도표 1. SBS 목표주가 하향

지배주주순이익('25년)	72	십억원
주식 수	18,551	천주
EPS	3,873	원
목표 P/E	9	배
목표 추가	34,000	원
현재 추가	24,300	원
상승 여력	40	%

자료: 하나증권

도표 2. SBS 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	21	22	23F	24F	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F
매출	1,079	1,174	998	1,044	273	252	260	388	218	271	238	271
별도	910	1,013	868	908	234	221	203	354	188	236	211	232
광고	435	444	366	375	113	120	98	112	72	94	89	111
사업	474	569	501	533	121	101	106	242	116	142	122	121
기타	169	161	130	135	39	31	56	34	29	35	27	39
영업이익(손실)	184	186	60	71	61	50	38	36	(2)	26	15	21
별도	141	143	32	48	50	40	21	33	(7)	18	6	17
기타	44	42	27	23	11	10	17	4	5	8	9	3
지배주주손익	136	153	45	57	42	50	32	28	6	21	15	3

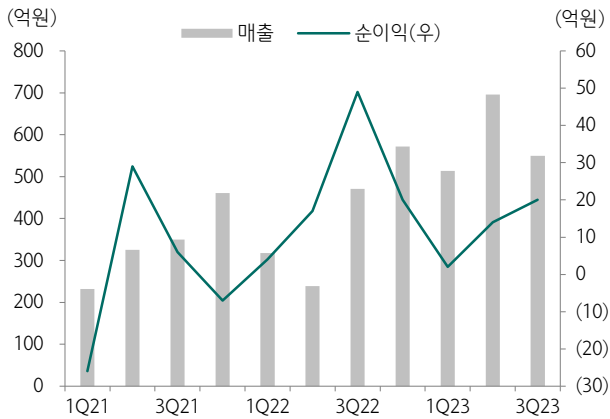
자료: 하나증권

도표 3. SBS 드라마 라인업

채널		방영	제목	출연진	회차
SBS	목	4Q23	국민사형투표(~11/16)	박해진, 박성웅, 임지연	12
	금토	4Q23	7인의 탈출(~11/17)	엄기준, 황정음	17
			마이데몬	김유정, 송강	12
		1Q24	재벌X형사	안보현, 박지현	16
			7인의 부활	엄기준, 황정음	16
		2Q24	강력하진 않지만 매력적인 강력반	김동욱, 박지환	12
		커넥션	지성, 전미도	16	

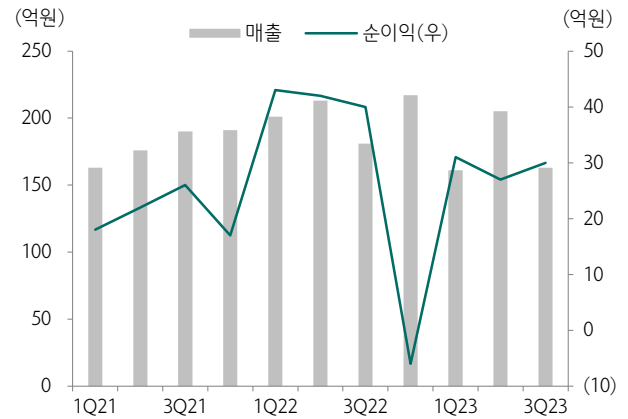
자료: SBS, 하나증권

도표 5. 스튜디오S 분기 매출액 및 순이익 추이



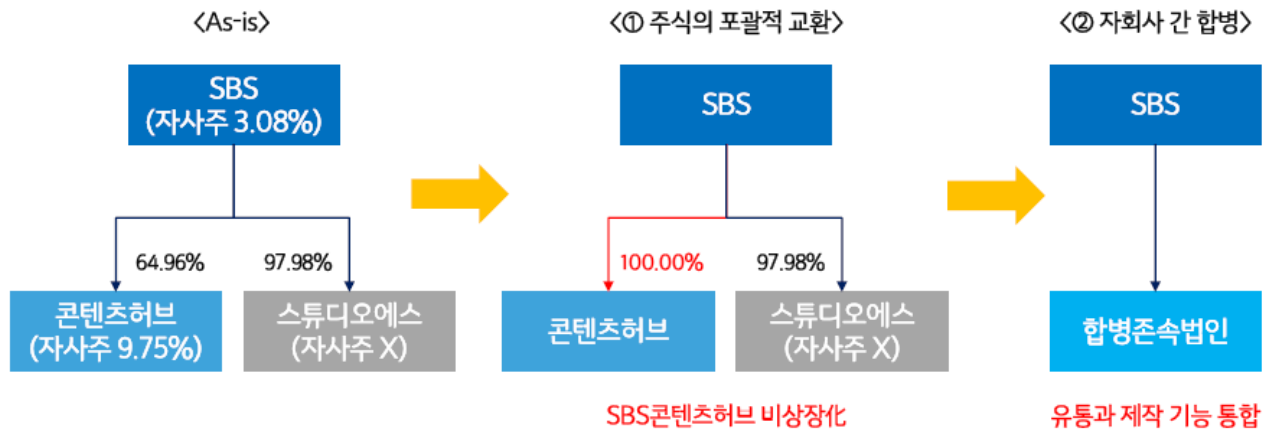
자료: SBS, 하나증권

도표 6. 플러스 분기 매출액 및 순이익 추이



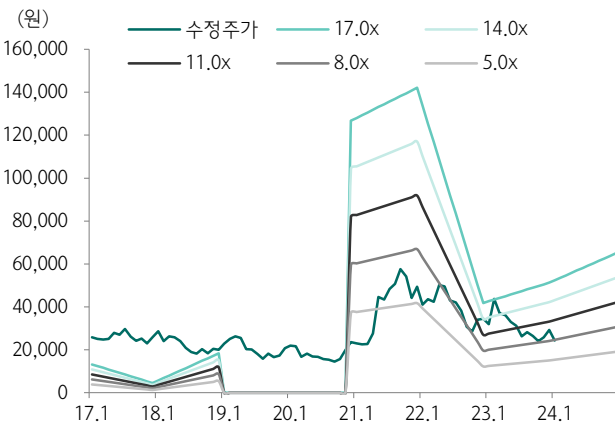
자료: SBS, 하나증권

도표 7. SBS 지배구조 개편 개요



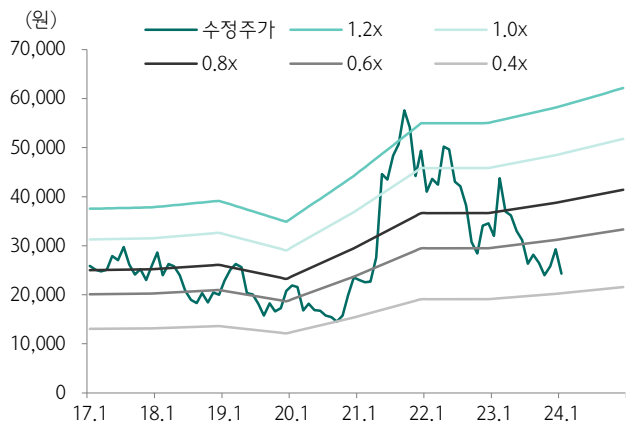
자료: SBS, 하나증권

도표 8. SBS 12MF P/E 밴드차트



자료: SBS, 하나증권

도표 9. SBS 12MF P/B 밴드 차트



자료: SBS, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,049.0	1,173.8	997.9	1,043.6	1,064.5
매출원가	701.8	804.3	767.5	794.4	792.9
매출총이익	347.2	369.5	230.4	249.2	271.6
판매비	174.9	183.8	170.6	178.5	185.3
영업이익	172.3	185.6	59.8	70.7	86.2
금융손익	0.3	3.8	6.5	8.0	9.5
종속/관계기업손익	13.1	6.9	4.4	4.0	4.0
기타영업외손익	(6.2)	(18.7)	(8.9)	(5.3)	(1.9)
세전이익	179.5	177.6	61.9	77.4	97.8
법인세	44.0	41.2	15.0	18.2	23.0
계속사업이익	135.5	136.4	46.9	59.2	74.8
중단사업이익	9.3	20.2	0.0	0.0	0.0
당기순이익	144.8	156.6	46.9	59.2	74.8
비지배주주지분 순이익	8.7	4.0	1.9	2.4	3.0
지배주주순이익	136.1	152.5	45.0	56.8	71.8
지배주주지분포괄이익	141.7	166.8	45.7	57.7	73.0
NOPAT	130.1	142.5	45.3	54.1	66.0
EBITDA	198.1	213.1	87.6	98.7	114.5
성장성(%)					
매출액증가율	21.93	11.90	(14.99)	4.58	2.00
NOPAT증가율	98.32	9.53	(68.21)	19.43	22.00
EBITDA증가율	94.79	7.57	(58.89)	12.67	16.01
영업이익증가율	131.28	7.72	(67.78)	18.23	21.92
(지배주주)순이익증가율	흑전	12.05	(70.49)	26.22	26.41
EPS증가율	흑전	12.08	(70.55)	22.63	26.38
수익성(%)					
매출총이익률	33.10	31.48	23.09	23.88	25.51
EBITDA이익률	18.88	18.15	8.78	9.46	10.76
영업이익률	16.43	15.81	5.99	6.77	8.10
계속사업이익률	12.92	11.62	4.70	5.67	7.03

투자지표						
	2021	2022	2023F	2024F	2025F	
주당지표(원)						
EPS	7,456	8,357	2,461	3,018	3,814	
BPS	36,839	45,809	45,844	48,462	51,776	
CFPS	11,821	11,698	4,667	5,313	6,356	
EBITDAPS	10,852	11,674	4,787	5,242	6,081	
SPS	57,473	64,308	54,542	55,407	56,517	
DPS	1,000	1,000	400	500	600	
주가지표(배)						
PER	6.62	4.13	11.89	8.05	6.37	
PBR	1.34	0.75	0.64	0.50	0.47	
PCFR	4.17	2.95	6.27	4.57	3.82	
EV/EBITDA	3.92	2.84	4.20	3.49	2.52	
PSR	0.86	0.54	0.54	0.44	0.43	
재무비율(%)						
ROE	23.21	20.64	5.39	6.51	7.74	
ROA	10.34	10.63	3.23	4.06	4.93	
ROIC	53.85	40.72	10.07	11.78	14.12	
부채비율	102.63	61.22	52.79	49.32	46.55	
순부채비율	(26.25)	(8.99)	(16.51)	(18.20)	(22.79)	
이자보상배율(배)						
	31.90	32.84	12.15	15.32	18.68	

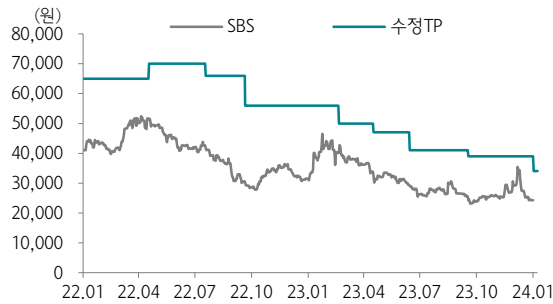
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	912.7	782.2	755.8	797.7	864.2
금융자산	486.8	335.1	375.0	399.7	458.3
현금성자산	50.4	183.3	198.4	192.0	247.5
매출채권	313.1	352.2	299.4	313.1	319.4
재고자산	2.1	2.0	1.7	1.8	1.8
기타유동자산	110.7	92.9	79.7	83.1	84.7
비유동자산	549.4	625.7	622.5	625.8	628.2
투자자산	141.6	117.6	112.1	113.5	114.2
금융자산	125.8	96.2	93.9	94.5	94.8
유형자산	298.3	310.0	312.3	314.2	315.9
무형자산	20.5	54.3	54.3	54.3	54.3
기타비유동자산	89.0	143.8	143.8	143.8	143.8
자산총계	1,462.1	1,407.9	1,378.2	1,423.5	1,492.4
유동부채	515.5	306.0	257.7	249.1	251.8
금융부채	105.3	95.6	65.0	65.2	65.2
매입채무	87.5	22.6	19.2	20.1	20.5
기타유동부채	322.7	187.8	173.5	163.8	166.1
비유동부채	225.1	228.6	218.5	221.1	222.3
금융부채	192.1	161.0	161.0	161.0	161.0
기타비유동부채	33.0	67.6	57.5	60.1	61.3
부채총계	740.6	534.6	476.2	470.2	474.1
지배주주지분	657.2	820.9	848.3	897.5	960.0
자본금	91.3	91.3	91.3	91.3	91.3
자본잉여금	72.2	86.9	86.9	86.9	86.9
자본조정	(15.2)	(15.2)	(15.2)	(15.2)	(15.2)
기타포괄이익누계액	6.5	6.4	6.4	6.4	6.4
이익잉여금	502.3	651.6	678.9	728.2	790.7
비지배주주지분	64.4	52.4	53.8	55.8	58.4
자본총계	721.6	873.3	902.1	953.3	1,018.4
순금융부채	(189.4)	(78.5)	(148.9)	(173.5)	(232.1)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	140.1	(55.8)	63.7	76.8	104.9
당기순이익	144.8	156.6	46.9	59.2	74.8
조정	60.8	10.2	27.8	28.1	28.3
감가상각비	25.7	27.5	27.8	28.1	28.3
외환거래손익	(0.2)	1.9	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(13.1)	(6.9)	0.0	0.0	0.0
기타	48.4	(12.3)	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(65.5)	(222.6)	(11.0)	(10.5)	1.8
투자활동 현금흐름	(141.7)	232.2	(49.8)	(62.9)	(34.2)
투자자산감소(증가)	(12.4)	20.4	5.1	(1.8)	(1.1)
자본증가(감소)	(14.7)	(35.2)	(30.0)	(30.0)	(30.0)
기타	(114.6)	247.0	(24.9)	(31.1)	(3.1)
재무활동 현금흐름	(2.4)	(43.3)	(48.2)	(7.4)	(9.4)
금융부채증가(감소)	(0.5)	(40.8)	(30.5)	0.1	0.1
자본증가(감소)	0.0	14.6	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1.9)	0.6	(0.0)	0.0	(0.1)
배당지급	0.0	(17.7)	(17.7)	(7.5)	(9.4)
현금의 증감	(4.0)	133.1	13.3	(6.4)	55.5
Unlevered CFO	215.8	213.5	85.4	100.1	119.7
Free Cash Flow	125.3	(92.4)	33.7	46.8	74.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SBS



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.1.30	BUY	34,000	-33.09%	-9.10%
23.10.16	BUY	39,000	-33.36%	-25.37%
23.7.13	BUY	41,000	-32.71%	-28.62%
23.5.15	BUY	47,000	-25.02%	-14.50%
23.3.20	BUY	50,000	-37.78%	-16.96%
22.10.19	BUY	56,000	-45.56%	-37.50%
22.8.16	BUY	66,000	-36.44%	-26.29%
22.5.16	BUY	70,000	-30.18%	-19.38%
22.1.27	BUY	65,000		

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 1월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2024년 1월 30일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.01%	5.53%	0.46%	100%
* 기준일: 2024년 01월 27일				