

SBS

| Bloomberg Code (034120 KS) | Reuters Code (034120.KS)

2024년 2월 29일

[미디어/광고]

지인해 연구위원
☎ 02-3772-1562
✉ inhae.ji@shinhan.com

좋아질 두 가지 포인트



매수
(유지)



현재주가 (2월 28일)
24,750 원



목표주가
34,000 원 (하향)



상승여력
37.4%

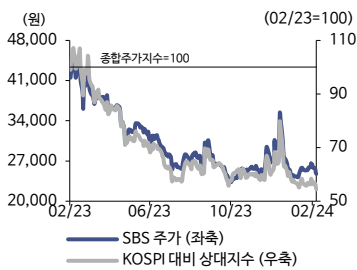
- ◆ 23년: 경기 둔화 ⇒ 광고 위축으로 2023년 실적 급감
- ◆ 24F: 1) 스포츠 이벤트로 실적이 좋은 짝수해, 2) 콘텐츠 제작/유통/방영의 미디어 밸류체인 수직계열화로 새로운 지배구조 개편의 해
- ◆ 기존 투자의견 유지



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

시가총액	459.1 십억원
발행주식수	18.6 백만주
유동주식수	11.8 백만주 (63.7%)
52 주 최고가/최저가	44,350 원/23,100 원
일평균 거래량 (60 일)	409,208 주
일평균 거래액 (60 일)	12,363 백만원
외국인 지분율	0.00%
주요주주	
티와이홀딩스	36.32%
국민연금공단	13.25%
절대수익률	
3 개월	-3.5%
6 개월	-12.7%
12 개월	-43.4%
KOSPI 대비 상대수익률	
3 개월	-8.3%
6 개월	-16.3%
12 개월	-48.5%

주가



2023년 실적 급감

SBS의 23년 연간 매출액은 9,979억, 이익 598억원을 기록했다. 전년 대비 각각 -15%, -68% 하락했다. ① 37% 매출비중을 차지하는 광고 수익은 매분기 나아지고 있지만, 아직 ‘온전’하지는 못하다. ② 광고 위축 ⇒ SBS 실적 감소로 일부 편성을 쉬어가는 중이다. 동사의 신성장동력은 스튜디오S 제작사를 필두로 한 콘텐츠 역량 강화였는데, 광고 타격으로 일부 시기를 조율 중이다. 그래도 2Q23부터 디즈니+에 동시방영권을 판매해 유의미한 해외 판권수익을 창출하고 있다. ③ 늘 짝수해(스포츠 이벤트) 실적이 좋은 전년 베이스도 부담이었다.

2024년 기대포인트 두 가지

올해 실적은 작년보다 기대할 만한 요소들이 많다. ① 다시 짝수해를 맞이해 대형 스포츠 이벤트들이 대기 중이다. 광고, 중계권 재판매, 유튜브 등의 동반 성장이 가능하다. 국내 TV광고 내 SBS의 점유율 상승, 패키지/시즌제 작품을 통한 광고단가 상승은 매우 고무적이지만, 거스를 수 없는 장기적 흐름은 전반적인 TV향 광고 위축이다.

② 이를 타개하기 위해 SBS가 추진해 온 전략은 콘텐츠 역량 강화다. 콘텐츠를 반영하는 사업수익으로 광고 역성장을 대폭 만회 해오기도 했다. 별도 내 사업수익 비중은 19년 48% ⇒ 23년 58%다. 작년에는 사업수익에서 디즈니+와 계약을 맺으며 괄목할 만한 해외판권 성적을 확인했다면, 이제는 조금 더 판을 키운다. 작년 8월에 공시(8/28 보고서 참고)했던 지배구조 개편이 1H24 내로 완료될 전망이다.

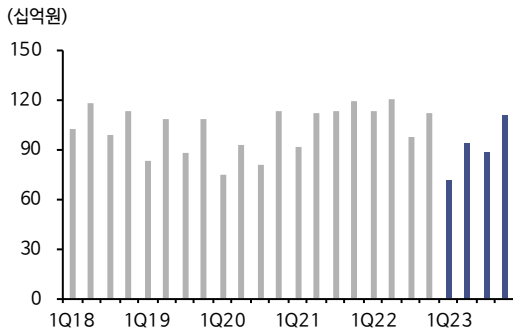
핵심은 콘텐츠 제작(스튜디오S)+콘텐츠 유통(허브)+채널(SBS) 송출까지 미디어 밸류체인을 통합해 스튜디오 모델을 본격화하는 것이다. 콘텐츠허브의 풍부한 순현금(1,500억원)을 활용해 원천 IP를 확보해 ⇒ 스튜디오S에서 콘텐츠 직접기획/제작을 시작함과 동시에 ⇒ 콘텐츠허브가 국내외 판권(단가 높은 선판매/동시방영)을 유통하며 ⇒ 방송 채널 송출을 통해 광고수익도 같이 거두게 되는 구조가 된다.

동사에 대한 매수의견은 유지, 목표주가는 34,000원으로 하향한다. 적용시기를 콘텐츠 사업구조의 대형화가 본격화되는 25년으로 설정했고, 적용 배수는 PER 9배로 기존과 동일하나, 실적을 하향했다. 광고도 저점을 지나는 가운데, 새로운 콘텐츠 사업수익 관련 지배구조 개편은 그간 과도했던 동사의 멀티플 할인율을 축소시켜주지 않을까?

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	1,049.0	172.3	136.1	7,456	36,005	6.6	3.9	1.4	23.2	(26.3)
2022	1,173.8	185.6	152.5	8,357	44,975	4.1	2.8	0.8	20.6	(9.0)
2023F	997.9	59.8	46.0	2,514	46,228	11.6	4.7	0.6	5.5	(17.5)
2024F	1,080.6	70.1	55.8	3,010	48,638	8.2	3.2	0.5	6.3	(19.3)
2025F	1,102.2	73.2	67.4	3,635	51,573	6.8	2.6	0.5	7.3	(23.1)

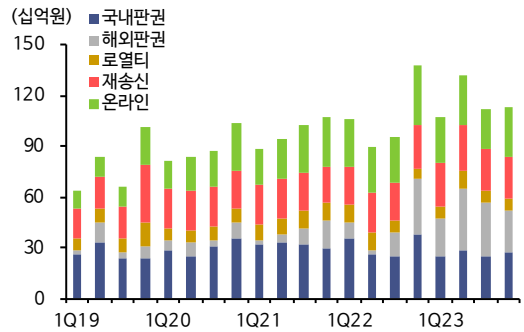
자료: 회사 자료, 신한투자증권

SBS 광고수익 추이



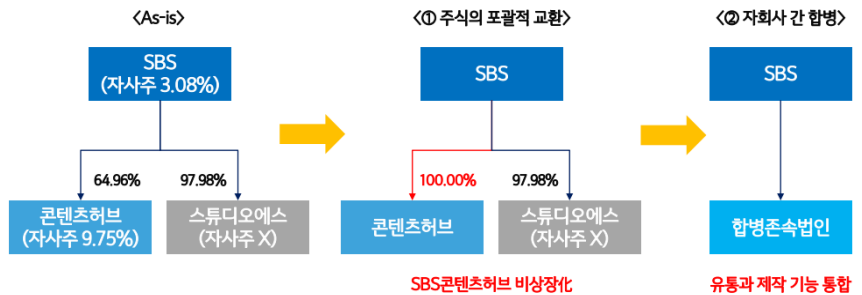
자료: 회사 자료, 신한투자증권

SBS 사업수익(중계권 제외) 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

SBS 지배구조 개편 개요



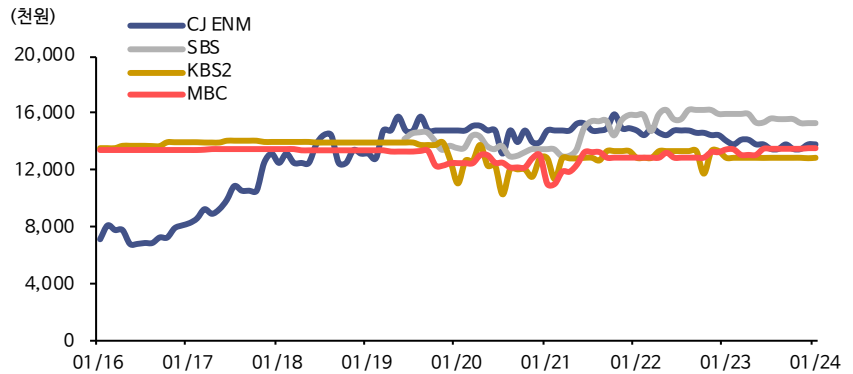
자료: 회사 자료, 신한투자증권

연결 기준 분기/연간 실적 추이 및 전망

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	2022	2023P	2024F
매출액	273.4	252.2	259.7	388.5	217.5	271.2	238.4	270.8	1,173.8	997.9	1,080.6
(% growth)	25.9	(2.5)	(16.8)	33.4	(20.4)	7.5	(8.2)	(30.3)	8.8	(15.0)	8.3
총 광고수익	113.2	120.2	97.8	112.4	71.9	94.2	88.7	110.5	443.6	365.7	376.7
(% growth)	23.2	7.2	(13.8)	(5.6)	(36.5)	(21.6)	(9.3)	(1.7)	1.6	(17.6)	3.0
(% Sales)	41.4	47.7	37.7	28.9	33.1	34.7	37.2	40.8	37.8	36.6	34.9
사업수익	121.2	100.5	105.5	241.8	116.1	141.6	122.1	121.4	569.0	501.2	566.4
(% growth)	33.3	(2.2)	(33.8)	101.1	(4.2)	40.9	15.8	(49.8)	20.2	(11.9)	13.0
(% Sales)	51.7	45.5	51.9	68.3	61.8	60.0	57.9	52.4	56.2	57.8	60.1
영업이익	61.4	50.1	38.0	36.1	(1.8)	25.5	15.5	20.6	185.6	59.8	70.1
(% growth)	45.4	(3.1)	(56.4)	982.9	(102.9)	(49.1)	(59.2)	(43.1)	0.6	(67.8)	17.2
(% OPM)	22.5	19.9	14.6	9.3	(0.8)	9.4	6.5	7.6	15.8	6.0	6.5
순이익	44.2	51.1	32.9	24.8	6.3	21.5	15.5	3.7	136.4	46.9	56.4
(% growth)	67.3	(20.9)	(44.3)	(579.4)	(85.8)	(57.9)	(53.0)	(85.1)	(5.8)	(65.6)	20.3
(% NPM)	16.2	20.3	12.7	6.4	2.9	7.9	6.5	1.4	11.6	4.7	5.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

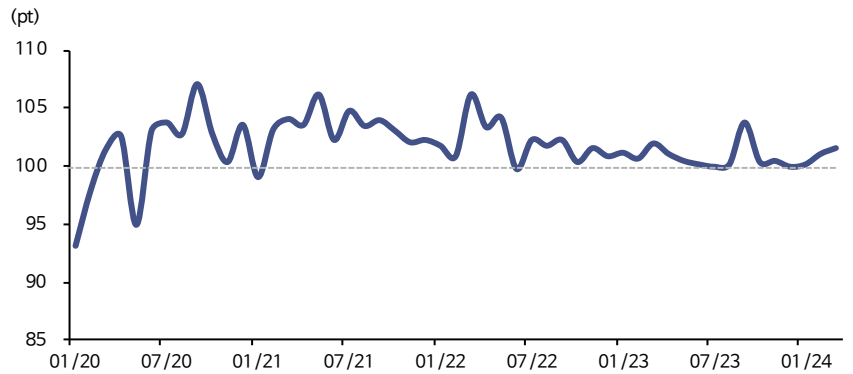
방송사 평균 광고단가 추이



주: 15초 광고 기준

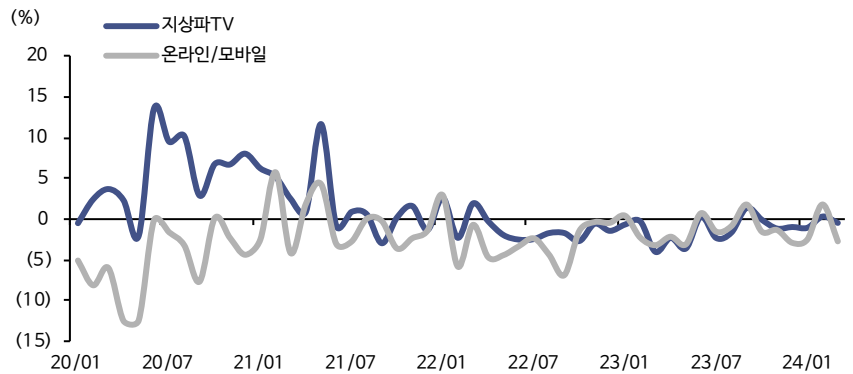
자료: 회사 자료, 신한투자증권

지상파TV KAI(광고경기전망지수) 추이



자료: KOBACO, 신한투자증권

지상파TV vs. 온라인/모바일 KAI 전년대비 개선율



자료: KOBACO, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	1,462.1	1,407.9	1,383.3	1,448.4	1,488.7
유동자산	912.7	782.2	759.3	814.0	851.0
현금및현금성자산	50.4	183.3	259.0	276.6	303.9
매출채권	313.1	352.2	282.8	306.2	312.3
재고자산	2.1	2.0	1.7	1.9	1.9
비유동자산	549.4	625.7	624.0	634.4	637.7
유형자산	298.3	310.0	311.8	317.6	318.3
무형자산	20.5	54.3	56.3	58.3	60.3
투자자산	141.6	117.6	112.1	114.7	115.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	740.6	534.6	472.4	492.2	477.4
유동부채	515.5	306.0	253.9	269.0	253.0
단기차입금	2.0	62.0	42.0	42.0	22.0
매입채무	87.5	22.6	19.2	20.8	21.2
유동성장기부채	99.9	30.0	30.0	30.0	30.0
비유동부채	225.1	228.6	218.5	223.2	224.5
사채	179.7	149.8	149.8	149.8	149.8
장기차입금(경기금융부채 포함)	12.4	11.2	11.2	11.2	11.2
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	721.6	873.3	910.9	956.2	1,011.3
자본금	91.3	91.3	91.3	91.3	91.3
자본잉여금	72.2	86.9	86.9	86.9	86.9
기타자본	(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	688.3	733.0	787.4
지배주주지분	657.2	820.9	857.6	902.3	956.8
비지배주주지분	64.4	52.4	53.3	53.9	54.5
*충차입금	297.4	256.6	236.0	236.3	216.3
*순차입금(순현금)	(189.4)	(78.5)	(159.8)	(184.2)	(233.2)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	140.1	(55.8)	131.0	78.7	98.4
당기순이익	144.8	156.6	46.9	56.4	68.1
유형자산상각비	25.7	27.5	33.2	34.2	34.3
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환환손실(이익)	(0.2)	1.9	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(3.0)	0.4	(3.1)	(3.1)	(3.1)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(13.1)	(6.9)	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(65.5)	(222.6)	50.4	(12.4)	(4.6)
(법인세납부)	(9.9)	(50.5)	(15.0)	(18.0)	(21.7)
기타	61.3	37.8	18.6	21.6	25.4
투자활동으로인한현금흐름	(141.7)	232.2	(20.2)	(55.2)	(43.1)
유형자산의증가(CAPEX)	(14.8)	(36.6)	(35.0)	(40.0)	(35.0)
유형자산의감소	0.1	1.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(1.4)	(2.5)	(2.0)	(2.0)	(2.0)
투자자산의감소(증가)	21.7	6.7	1.8	(6.2)	(4.3)
기타	(147.3)	263.3	15.0	(7.0)	(1.8)
FCF	253.6	(87.5)	95.7	32.0	50.8
재무활동으로인한현금흐름	(2.4)	(43.3)	(38.2)	(9.0)	(31.1)
차입금의 증가(감소)	2.0	(37.7)	(20.5)	0.3	(19.9)
자기주식의처분(취득)	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	(18.1)	(17.7)	(9.3)	(11.1)
기타	(4.5)	12.5	(0.0)	0.0	(0.1)
기타현금흐름	0.0	0.0	3.1	3.1	3.1
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.0	(0.2)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(4.0)	132.9	75.7	17.6	27.3
기초현금	54.3	50.4	183.3	259.0	276.6
기말현금	50.4	183.3	259.0	276.6	303.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

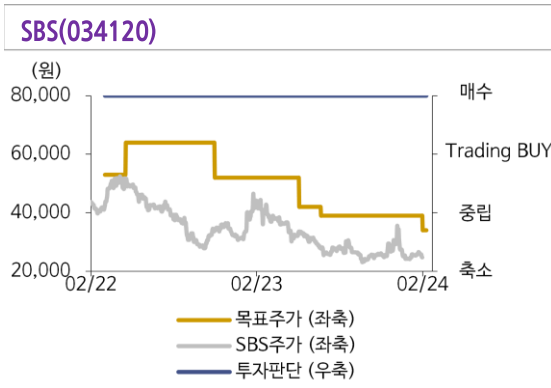
12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,049.0	1,173.8	997.9	1,080.6	1,102.2
증감률 (%)	21.9	11.9	(15.0)	8.3	2.0
매출원가	701.8	804.3	775.3	838.8	848.7
매출총이익	347.2	369.4	222.6	241.8	253.5
매출총이익률 (%)	33.1	31.5	22.3	22.4	23.0
판매관리비	174.9	183.8	162.8	171.7	180.3
영업이익	172.3	185.6	59.8	70.1	73.2
증감률 (%)	131.3	7.7	(67.8)	17.2	4.5
영업이익률 (%)	16.4	15.8	6.0	6.5	6.6
영업외손익	7.2	(8.0)	2.1	4.3	16.7
금융손익	0.3	3.8	1.0	1.3	1.7
기타영업외손익	(6.2)	(18.7)	11.1	0.0	10.0
중대손익 및 관계기업관련손익	13.1	6.9	(10.0)	3.0	5.0
세전계속사업이익	179.5	177.6	61.9	74.4	89.9
법인세비용	44.0	41.2	15.0	18.0	21.7
계속사업이익	135.5	136.4	46.9	56.4	68.1
중단사업이익	9.3	20.2	0.0	0.0	0.0
당기순이익	144.8	156.6	46.9	56.4	68.1
증감률 (%)	흑전	8.1	(70.1)	20.3	20.8
순이익률 (%)	13.8	13.3	4.7	5.2	6.2
(지배주주)당기순이익	136.1	152.5	46.0	55.8	67.4
(비지배주주)당기순이익	8.7	4.0	0.9	0.6	0.7
총포괄이익	150.6	171.0	46.9	56.4	68.1
(지배주주)총포괄이익	141.7	166.8	45.7	55.0	66.4
(비지배주주)총포괄이익	8.9	4.2	1.2	1.4	1.7
EBITDA	198.1	213.1	93.0	104.3	107.5
증감률 (%)	94.8	7.6	(56.3)	12.1	3.1
EBITDA 이익률 (%)	18.9	18.2	9.3	9.7	9.8

주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	7,934	8,577	2,566	3,040	3,672
EPS (지배순이익, 원)	7,456	8,357	2,514	3,010	3,635
BPS (자본총계, 원)	39,534	47,844	49,101	51,541	54,513
BPS (지배지분, 원)	36,005	44,975	46,228	48,638	51,573
DPS (원)	1,000	1,000	500	600	700
PER (당기순이익, 배)	6.2	4.0	11.4	8.1	6.7
PER (지배순이익, 배)	6.6	4.1	11.6	8.2	6.8
PBR (자본총계, 배)	1.2	0.7	0.6	0.5	0.5
PBR (지배지분, 배)	1.4	0.8	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA (배)	3.9	2.8	4.7	3.2	2.6
배당성향 (%)	13.0	11.6	20.2	19.9	19.3
배당수익률 (%)	2.0	2.9	1.7	2.4	2.8
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	18.9	18.2	9.3	9.7	9.8
영업이익률 (%)	16.4	15.8	6.0	6.5	6.6
순이익률 (%)	13.8	13.3	4.7	5.2	6.2
ROA (%)	11.0	10.9	3.4	4.0	4.6
ROE (지배순이익, %)	23.2	20.6	5.5	6.3	7.3
ROIC (%)	35.7	37.7	7.1	9.8	9.7
안정성					
부채비율 (%)	102.6	61.2	51.9	51.5	47.2
순차입금비율 (%)	(26.3)	(9.0)	(17.5)	(19.3)	(23.1)
현금비율 (%)	9.8	59.9	102.0	102.8	120.1
이자보상배율 (배)	31.9	32.8	11.9	14.5	15.9
활동성					
순운전자본회전율 (회)	14.6	9.3	4.7	5.6	5.5
재고자산회수기간 (일)	0.8	0.6	0.7	0.6	0.6
매출채권회수기간 (일)	110.6	103.4	116.1	99.5	102.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (₩)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 10월 14일		커버리지제외	-	-
2022년 03월 31일	매수	53,000	(6.8)	(1.1)
2022년 05월 16일	매수	64,000	(38.9)	(19.4)
2022년 11월 17일		6개월경과	(48.1)	(46.0)
2022년 11월 28일	매수	52,000	(29.9)	(10.6)
2023년 05월 29일		6개월경과	(36.7)	(35.5)
2023년 06월 02일	매수	42,000	(26.4)	(20.2)
2023년 07월 20일	매수	39,000	(31.6)	(9.1)
2024년 01월 21일		6개월경과	(35.4)	(31.8)
2024년 02월 29일	매수	34,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 지인해)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
----	---	----	--

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 02월 27일 기준)

매수 (매수)	93.00%	Trading BUY (중립)	5.35%	중립 (중립)	1.65%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------