

전체 눈높이 하향, 그래도 상저하고

2024년 5월 7일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	30,000 원 (하향)
✓ 상승여력	31.3%	✓ 현재주가 (5월 3일)	22,850 원

[미디어]

지인해 연구위원
✉ inhae.ji@shinhan.com

신한생각 업황 및 실적 부진에도 주가 하방 압력 제한적

예상보다 더 큰 TV광고와 콘텐츠 성과 부진으로 실적 하향. 그러나, 하반기 스포츠 이벤트 수혜 및 SBS 인기 드라마의 시즌제 방영으로 광고 실적 회복은 가능할 것을 감안해 현재 PER 7.7배는 하방 압력을 제한시킬 것

1H24 TV광고 및 콘텐츠 부진 지속

작년 광고업의 기저효과에 더불어 지난 9월 추석 전후로 TV광고 역성장의 빠른 축소로 실적 회복에 대한 기대감을 갖게 했으나, 아직까지도 대세 반전 움직임은 無. ① 광고주들의 고강도 비용 효율화가 제너럴한 mass 마케팅이 가능한 TV광고에도 영향을 주고 있고, ② 최근 중국 이커머스 경쟁심화로 광고 분산효과도 큰데다, ③ 1Q24 <마이테몬>, <재벌x형사>, 2Q24 <7인의 부활>의 평균 시청률이 각각 3.9%, 8.3%, 3.1%를 기록해 광고 패키지 판매가 상승 및 사업 실적 성장도 제한적이었을 것

2H24 광고 + 콘텐츠 실적 개선 기대

그래도 실적 흐름은 상저하고 기대. ① 7~8월 올림픽 이벤트 수혜로 TV광고 물량이 회복될 수 있고, ② 2H24 다수의 <커빅션>, <열혈사제 2>, <지옥에서 온 판사>, <인사하는 사이> 등 금토 드라마 기대작, ③ 작년 5월 <국민사형투표> 이후 사라졌던 수목 드라마의 부활로 광고와 사업수익의 동반 실적 개선이 가능할 전망이다기 때문

Valuation

동사에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 30,000원으로 하향. 적용 PER 배수는 기존 9배를 유지하나, 실적 적용시기를 12개월 fwd로 변경했고, 예상보다 더딘 실적 회복으로 24F, 25F 매출액을 각각 -4.4%, -3.4% 변동, 순이익을 각각 +0.2%, -7.6% 변동했기 때문

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (%)	DY (%)
2021	1,049.0	172.3	136.1	6.6	3.9	1.4	23.2	(26.3)
2022	1,173.8	185.6	152.5	4.1	2.8	0.8	20.6	(9.0)
2023	996.8	58.3	46.3	11.5	4.7	0.6	5.4	(15.2)
2024F	1033.6	67.4	55.9	7.7	3.0	0.5	6.2	(12.0)
2025F	1064.6	75.3	62.3	6.9	2.4	0.4	6.6	(16.0)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

Revision

실적추정치	하향
Valuation	유지

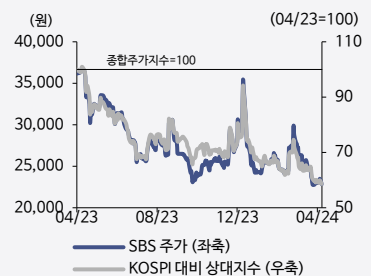
시가총액	423.9십억원
발행주식수(유동비율)	18.63 백만주 (63.7%)
52주 최고가/최저가	36,700 원/22,800 원
일평균 거래액 (60 일)	3,518 백만원
외국인 지분율	0.0%

주요주주 (%)

티와이홀딩스	36.3
국민연금공단	13.3

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(12.1)	(7.7)	(37.6)	(22.5)
상대	(11.1)	(9.8)	(41.7)	(22.7)

주가



SBS 연간 실적 추이 및 전망

(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	817.7	860.3	1049.0	1,173.8	996.8	1,033.6
(% growth)	(10.5)	5.2	21.9	8.8	(15.1)	3.7
총 광고수익	388.9	362.6	436.6	443.6	365.7	374.8
(% growth)	(10.2)	(6.8)	20.4	1.6	(17.6)	2.5
(% Sales)	47.6	42.1	40.5	37.8	36.7	36.3
사업수익	361.6	394.3	473.3	569.0	501.2	526.3
(% growth)		9.0	20.0	20.2	(11.9)	0.1
(% Sales)	48.2	52.1	52.0	56.2	57.8	0.6
연결자회사	67.2	103.5	169.1	161.2	129.8	132.4
(% growth)	61.6	54.1	63.4	(4.7)	(19.5)	2.0
(% Sales)	8.2	12.0	15.7	13.7	13.0	14.7
영업이익	12.6	74.5	172.3	185.6	58.3	67.4
(% growth)	147.0	492.6	131.2	0.6	(68.6)	15.6
(% OPM)	1.5	8.7	16.4	15.8	5.9	6.5
지배주주순이익	19.7	(63.1)	136.1	152.5	46.3	55.9
(% growth)	304.5	적전	흑전	12.1	(69.6)	20.7
(% NPM)	2.4	(7.3)	12.6	13.0	4.6	5.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

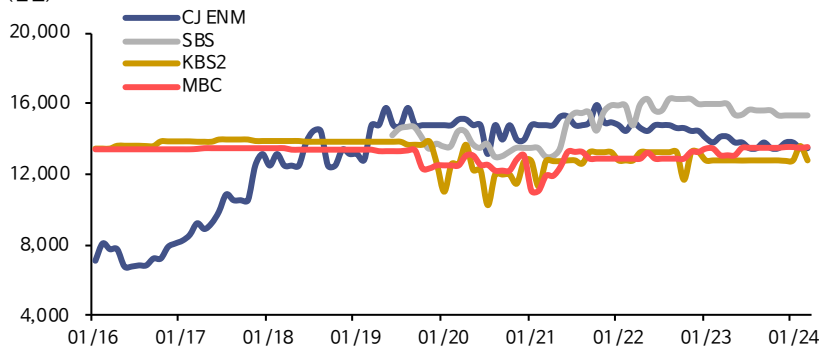
SBS 실적 추정치 변경

(십억원, %)	기존		변경		변경률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	1,080.6	1,102.2	1,033.6	1,064.6	(4.4)	(3.4)
영업이익	70.1	73.2	67.4	75.3	(3.8)	2.9
지배주주순이익	55.8	67.4	55.9	62.3	0.2	(7.6)

자료: 신한투자증권

방송사 평균 광고단가 추이

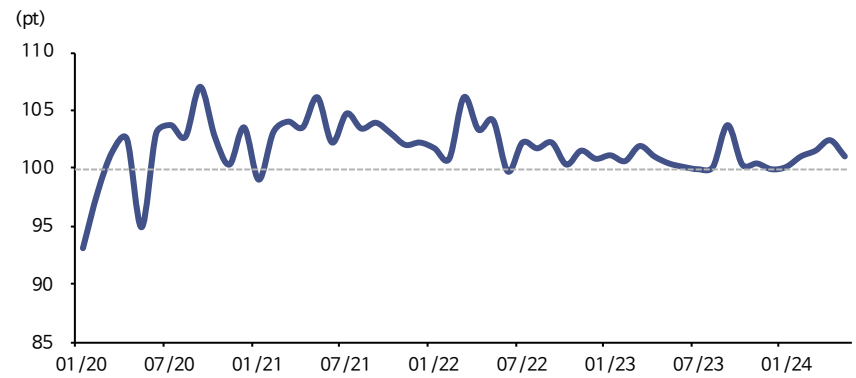
(천원)



주: 15초 광고 기준

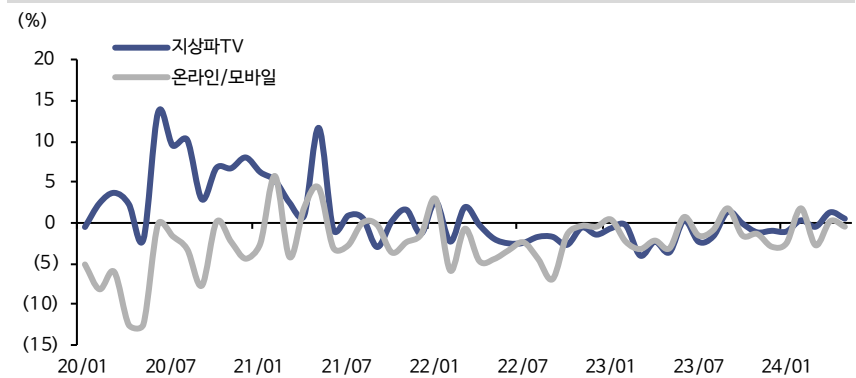
자료: 회사 자료, 신한투자증권

지상파TV KAI(광고경기전망지수) 추이



자료: KOBACO, 신한투자증권

지상파TV vs. 온라인/모바일 KAI 전년대비 개선율



자료: KOBACO, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
자산총계	1,462.1	1,407.9	1,346.4	1,401.1	1,438.9
유동자산	912.7	782.2	733.3	784.2	822.9
현금및현금성자산	50.4	183.3	97.1	73.0	96.6
매출채권	313.1	352.2	237.6	305.8	314.9
재고자산	2.1	2.0	2.0	2.1	2.2
비유동자산	549.4	625.7	613.1	616.8	616.0
유형자산	298.3	310.0	348.7	349.0	345.0
무형자산	20.5	54.3	46.2	48.2	50.2
투자자산	141.6	117.6	118.1	119.5	120.6
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	740.6	534.6	465.3	474.6	462.5
유동부채	515.5	306.0	362.8	371.3	358.5
단기차입금	2.0	62.0	51.8	51.8	31.8
매입채무	87.5	22.6	19.3	20.0	20.6
유동성장기부채	99.9	30.0	80.0	80.0	80.0
비유동부채	225.1	228.6	102.5	103.3	104.0
사채	179.7	149.8	69.9	69.9	69.9
장기차입금(경기금융부채 포함)	12.4	11.2	10.7	10.7	10.7
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	721.6	873.3	881.1	926.5	976.4
자본금	91.3	91.3	92.8	92.8	92.8
자본잉여금	72.2	86.9	113.8	113.8	113.8
기타자본	(15.2)	(15.2)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
기타포괄이익누계액	6.5	6.4	6.3	6.3	6.3
이익잉여금	502.3	651.6	666.7	711.5	760.8
지배주주지분	657.2	820.9	878.8	923.7	972.9
비지배주주지분	64.4	52.4	2.3	2.8	3.5
*총차입금	297.4	256.6	214.2	214.3	194.3
*순차입금(순현금)	(189.4)	(78.5)	(134.1)	(111.4)	(156.2)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	140.1	(55.8)	63.4	26.1	90.3
당기순이익	144.8	156.6	47.2	56.5	62.9
유형자산상각비	25.7	27.5	29.7	39.7	39.0
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환환손실(이익)	(0.2)	1.9	0.2	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(3.0)	0.4	(0.0)	(3.8)	(3.8)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(13.1)	(6.9)	(2.6)	0.0	0.0
운전자본변동	(65.5)	(222.6)	(25.3)	(66.2)	(7.8)
법인세납부	(9.9)	(50.5)	(13.6)	(18.0)	(20.1)
기타	61.3	37.8	27.8	17.9	20.1
투자활동으로인한현금흐름	(141.7)	232.2	(82.9)	(44.9)	(39.4)
유형자산의증가(CAPEX)	(14.8)	(36.6)	(64.9)	(40.0)	(35.0)
유형자산의감소	0.1	1.3	0.3	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(1.4)	(2.5)	(1.9)	(2.0)	(2.0)
투자자산의감소(증가)	21.7	6.7	6.5	(1.4)	(1.2)
기타	(147.3)	263.3	(22.9)	(1.5)	(1.2)
FCF	253.6	(87.5)	90.5	(14.4)	54.5
재무활동으로인한현금흐름	(2.4)	(43.3)	(66.7)	(9.2)	(31.1)
차입금의 증가(감소)	2.0	(37.7)	(40.3)	0.1	(19.9)
자기주식의처분(취득)	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0
배당금	0.0	(18.1)	(17.7)	(9.3)	(11.1)
기타	(4.5)	12.5	(8.8)	0.0	(0.1)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	3.8	3.8
연결법위변동으로인한현금의증가	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	(86.3)	(24.1)	23.6
기초현금	54.3	50.4	183.3	97.1	73.0
기말현금	50.4	183.3	97.1	73.0	96.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,049.0	1,173.8	996.8	1,033.6	1,064.6
증감률 (%)	21.9	11.9	(15.1)	3.7	3.0
매출원가	701.8	804.3	775.7	802.1	821.8
매출총이익	347.2	369.4	221.1	231.5	242.7
매출총이익률 (%)	33.1	31.5	22.2	22.4	22.8
판매관리비	174.9	183.8	162.8	164.1	167.4
영업이익	172.3	185.6	58.3	67.4	75.3
증감률 (%)	131.3	7.7	(68.6)	15.6	11.8
영업이익률 (%)	16.4	15.8	5.9	6.5	7.1
영업외손익	7.2	(8.0)	3.2	7.1	7.7
금융손익	0.3	3.8	6.6	7.1	7.7
기타영업외손익	(6.2)	(18.7)	(6.0)	(0.0)	(0.0)
중속 및 관계기업관련손익	13.1	6.9	2.6	0.0	0.0
세전계속사업이익	179.5	177.6	61.6	74.5	83.0
법인세비용	44.0	41.2	14.4	18.0	20.1
계속사업이익	135.5	136.4	47.2	56.5	62.9
중단사업이익	9.3	20.2	0.0	0.0	0.0
당기순이익	144.8	156.6	47.2	56.5	62.9
증감률 (%)	흑전	8.1	(69.8)	19.6	11.4
순이익률 (%)	13.8	13.3	4.7	5.5	5.9
(지배주주)당기순이익	136.1	152.5	46.3	55.9	62.3
(비지배주주)당기순이익	8.7	4.0	0.9	0.6	0.6
총포괄이익	150.6	171.0	33.4	56.5	62.9
(지배주주)총포괄이익	141.7	166.8	32.6	55.1	61.4
(비지배주주)총포괄이익	8.9	4.2	0.8	1.4	1.6
EBITDA	198.1	213.1	88.0	107.1	114.3
증감률 (%)	94.8	7.6	(58.7)	21.7	6.8
EBITDA 이익률 (%)	18.9	18.2	8.8	10.4	10.7

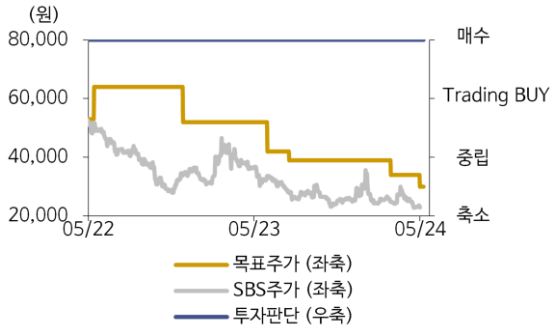
주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	7,934	8,577	2,584	3,045	3,392
EPS (지배순이익, 원)	7,456	8,357	2,534	3,014	3,358
BPS (자본총계, 원)	39,534	47,844	47,497	49,941	52,634
BPS (지배지분, 원)	36,005	44,975	47,375	49,789	52,447
DPS (원)	1,000	1,000	500	600	700
PER (당기순이익, 배)	6.2	4.0	11.3	7.6	6.8
PER (지배순이익, 배)	6.6	4.1	11.5	7.7	6.9
PBR (자본총계, 배)	1.2	0.7	0.6	0.5	0.4
PBR (지배지분, 배)	1.4	0.8	0.6	0.5	0.4
EV/EBITDA (배)	3.9	2.8	4.7	3.0	2.4
배당성향 (%)	13.0	11.6	20.0	19.9	20.8
배당수익률 (%)	2.0	2.9	1.7	2.6	3.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	18.9	18.2	8.8	10.4	10.7
영업이익률 (%)	16.4	15.8	5.9	6.5	7.1
순이익률 (%)	13.8	13.3	4.7	5.5	5.9
ROA (%)	11.0	10.9	3.4	4.1	4.4
ROE (지배순이익, %)	23.2	20.6	5.4	6.2	6.6
ROIC (%)	35.7	37.7	5.2	8.8	9.3
안정성					
부채비율 (%)	102.6	61.2	52.8	51.2	47.4
순차입금비율 (%)	(26.3)	(9.0)	(15.2)	(12.0)	(16.0)
현금비율 (%)	9.8	59.9	26.8	19.6	26.9
이자보상배율 (배)	31.9	32.8	8.7	11.1	13.0
활동성					
순운전자본회전율 (회)	14.6	9.3	5.1	5.5	4.7
재고자산회수기간 (일)	0.8	0.6	0.7	0.7	0.7
매출채권회수기간 (일)	110.6	103.4	108.0	95.9	106.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

SBS(034120)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
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	(25.8)	(12.1)
2024년 05월 07일	매수	30,000	-	-

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: 지인혜)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 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 실적차와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자자의 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 05월 01일 기준)

매수 (매수)	94.17%	Trading BUY (중립)	3.75%	중립 (중립)	2.08%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------