



**BUY (유지)**

목표주가(12M) 20,000원(하향)  
현재주가(11.12) 14,790원

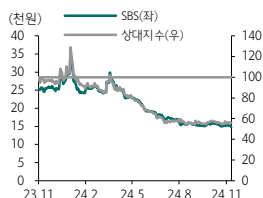
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,482.57
52주 최고/최저(원)	35,450/14,790
시가총액(십억원)	274.4
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	18,551.2
60일 평균 거래량(천주)	39.7
60일 평균 거래대금(십억원)	0.6
외국인지분율(%)	0.00
주요주주 지분율(%)	
티와이홀딩스	36.32
국민연금공단	9.50

#### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	1,082.1	1,071.4
영업이익(십억원)	0.7	51.2
순이익(십억원)	16.9	44.1
EPS(원)	896	2,353
BPS(원)	47,855	49,906

#### Stock Price



#### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,173.8	996.8	1,090.7	991.6
영업이익	185.6	58.3	(10.6)	38.4
세전이익	177.6	61.6	12.4	55.0
순이익	152.5	46.3	9.1	40.4
EPS	8,357	2,534	489	2,178
증감율	12.08	(69.68)	(80.70)	345.40
PER	4.13	11.54	30.25	6.79
PBR	0.75	0.62	0.31	0.30
EV/EBITDA	2.84	4.67	9.57	1.79
ROE	20.64	5.45	1.03	4.49
BPS	45,809	47,379	47,368	49,546
DPS	1,000	500	0	500



Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com  
RA 김현수 hyunsookim@hanafn.com

**하나증권 리서치센터**

2024년 11월 13일 | 기업분석\_Earnings Review

## SBS (034120)

### 더 이상 스포츠 중계권은 없다

#### 목표주가 하향

사업수익 확대로 별도 광고 분기 매출이 600억원 내외임에도 1회성 비용을 제외한다면 BEP 수준에 근접할 만큼 체질은 개선되고 있다. 다만, 광고 업황의 반등을 예상하기가 쉽지 않고, 낮은 이익 체력에서 미디어네트의 적자는 여전히 부담이다. 스포츠 중계권에 따른 기저효과로 2025년 턴어라운드는 예상되나, 기존 예상보다는 이익 전망을 하향하면서 목표주가를 20,000원으로 하향한다.

#### 3Q OP -253억원(적전)

3분기 매출액/영업이익은 각각 3,313억원(+39% YoY)/-253억원(적전)으로 컨센서스(-142억원)를 하회했다. 별도 기준 광고 수익은 -16%로 지속된 업황 부진 외에도 올림픽 중계권료 및 관련 제작비가 360억원 투자되었음에도 불구하고 적자 전환하였다. 다만, 차라리 중계권이 없었다면 비수기에도 BEP 수준의 선방이 가능했던 수준이며, 사업 수익 확대로 BEP 매출 레벨이 상당히 낮아진 것은 긍정적이다. 자회사에서는 미디어네트가 -31억원의 적자를 기록하면서 스튜디오S(8억원)/프리즘(14억원)/A&T(25억원) 등의 성과를 상쇄했다.

#### 4분기 예상 OP 172억원(-10%)

4분기 예상 매출액/영업이익은 각각 2,748억원(+2% YoY)/172억원(-10%)이다. 별도 기준 예상 광고 수익은 -12%로, 성수기 기준으로는 다소 아쉽지만 3분기 대비로는 확연한 성장이 예상되며, <지옥에서 온 판사>, <열혈 사제2> 등 텐트폴 작품들의 연이은 디즈니 선풍매가 긍정적으로 작용할 것이다. 2025년에는 광고 업황은 2022년 대비 2024년 광고 수익이 34% 하락하면서 코로나 수혜가 완전히 사라진 만큼 추가 하락 폭은 제한적일 것으로 판단하며, 스포츠 중계권은 2026년부터 JTBC가 하는 만큼 실적도 2024년을 저점으로 턴어라운드 할 것이다. 다만, 미디어네트의 적자를 줄이지 못한다면 2023년 수준의 이익 회복은 쉽지 않을 것으로 예상해 2025년 영업이익은 384억원(흑전)으로 전망한다.

도표 1. SBS 목표주가 하향

지배주주순이익('25년)	40	십억원
주식 수	18,551	천주
EPS	2,178	원
목표 P/E	9	배
목표 증가	20,000	원
현재 증가	14,790	원
상승 여력	35	%

자료: 하나증권

도표 2. SBS 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	22	23	24F	25F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F
매출	1,174	997	1,091	992	218	271	238	270	210	275	331	275
별도	1,013	867	833	822	188	236	211	232	161	192	248	232
광고	444	365	321	340	72	94	89	110	61	83	75	102
사업	569	501	511	483	116	142	122	121	100	108	173	130
기타	161	130	258	169	29	35	27	38	48	83	84	43
영업이익(손실)	186	58	(11)	38	(2)	26	15	19	(12)	10	(25)	17
별도	143	35	(22)	20	(7)	18	6	17	(15)	5	(25)	12
기타	42	24	12	19	5	8	9	2	3	4	(0)	5
지배주주손익	153	45	9	40	6	21	15	3	13	5	(22)	13

자료: 하나증권

도표 3. SBS 2024년 드라마 라인업

채널	방영	제목	출연진	회차
SBS	금토	1Q24	재벌X형사 7인의 부활	16 16
		2Q24	커넥션	16
		3Q24	굿파트너 지옥에서 온 판사	16 14
		4Q24	열혈사제2 인사하는 사이	12 12
OTT	Disney+	3Q24	강력하진 않지만 매력적인 강력반	20

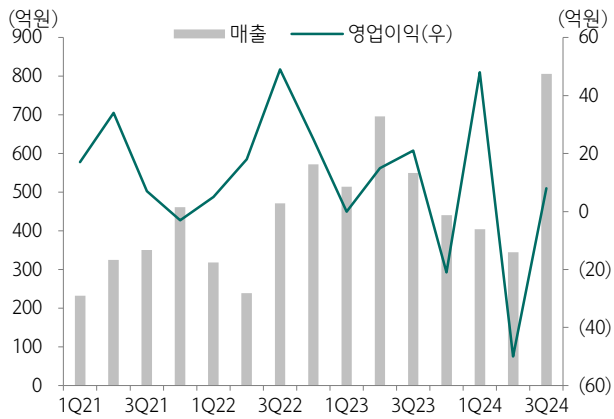
자료: SBS, 하나증권

도표 4. 3월 13일 미디어·콘텐츠산업융합발전위원회의 방송규제 개선방안 세부 내용

	주요 내용
재허가/재승인 제도 완화	<p>IPTV, 케이블, 위성, 홈쇼핑 등 유료방송 재허가/재승인 제도 폐지</p> <p>- 허가/등록제 → 등록/신고제로 완화: 별도 허가 없이 유료방송 시장 진입 가능</p> <p>지상파, 종편, 보도전문채널 재허가/재승인 유효기간 최대 5년 → 7년</p>
방송소유/겸영 규제 완화	<p>대기업 기준 상향: 국내총생산(GDP) 대비 일정 비율 연동해 결정 예정</p> <p>일간신문/뉴스통신/외국인 지분 제한 폐지</p> <p>- 일간신문/뉴스통신: 케이블, 위성, IPTV 기준(현 49%)</p> <p>- 외국인: 일반PP, 홈쇼핑 기준(현 49%, 공익성 심사 필요)</p>
광고유형 단순화 및 총량 제한 완화	<p>방송 광고 유형 7개 → 3개 유형으로 단순화</p> <p>광고시간 총량 제한 완화: 현재 프로그램 편성 시간의 최대 20% 이하</p>

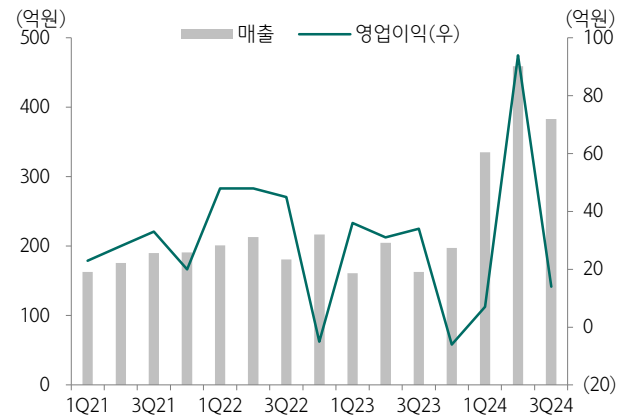
자료: 국무조정실, 하나증권

도표 5. 스튜디오S 분기 실적 추이



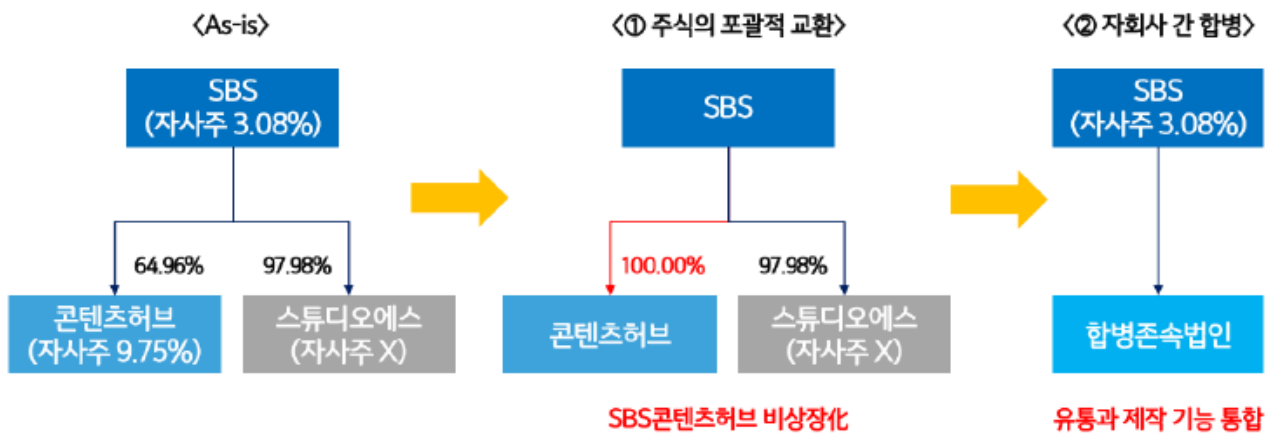
자료: SBS, 하나증권

도표 6. 스튜디오프리즘(구 플러스) 분기 실적 추이



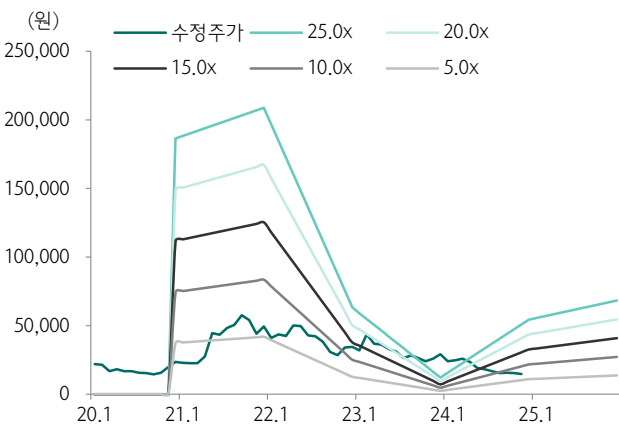
자료: SBS, 하나증권

도표 7. SBS 지배구조 개편 개요



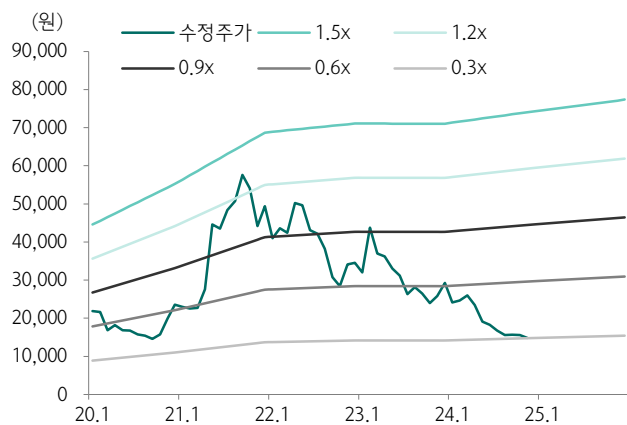
자료: SBS, 하나증권

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)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,173.8	996.8	1,090.7	991.6	1,019.0
매출원가	804.3	775.7	927.6	778.6	790.8
매출총이익	369.5	221.1	163.1	213.0	228.2
판매비	183.8	162.8	173.6	174.6	180.4
영업이익	185.6	58.3	(10.6)	38.4	47.7
금융손익	3.8	6.6	5.3	6.8	8.3
종속/관계기업손익	6.9	2.6	4.0	4.0	0.0
기타영업외손익	(18.7)	(6.0)	13.6	5.8	8.9
세전이익	177.6	61.6	12.4	55.0	65.0
법인세	41.2	14.4	2.9	12.9	16.2
계속사업이익	136.4	47.2	9.5	42.1	48.8
중단사업이익	20.2	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	156.6	47.2	9.5	42.1	48.8
비배주주지분 순이익	4.0	0.9	0.4	1.7	2.0
지배주주순이익	152.5	46.3	9.1	40.4	50.6
지배주주지분포괄이익	166.8	32.6	9.2	41.0	47.6
NOPAT	142.5	44.7	(8.1)	29.4	35.8
EBITDA	213.1	88.0	19.1	68.2	74.0
성장성(%)					
매출액증가율	11.90	(15.08)	9.42	(9.09)	2.76
NOPAT증가율	9.53	(68.63)	적전	흑전	21.77
EBITDA증가율	7.57	(58.70)	(78.30)	257.07	8.50
영업이익증가율	7.72	(68.59)	적전	흑전	24.22
(지배주주)순이익증가율	12.05	(69.64)	(80.35)	343.96	25.25
EPS증가율	12.08	(69.68)	(80.70)	345.40	25.34
수익성(%)					
매출총이익률	31.48	22.18	14.95	21.48	22.39
EBITDA이익률	18.15	8.83	1.75	6.88	7.26
영업이익률	15.81	5.85	(0.97)	3.87	4.68
계속사업이익률	11.62	4.74	0.87	4.25	4.79

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	8,357	2,534	489	2,178	2,730
BPS	45,809	47,379	47,368	49,546	51,569
CFPS	11,698	5,253	1,925	4,195	4,443
EBITDAPS	11,674	4,816	1,032	3,676	3,989
SPS	64,308	54,543	58,792	53,454	54,927
DPS	1,000	500	0	500	600
주가지표(배)					
PER	4.13	11.54	30.25	6.79	5.42
PBR	0.75	0.62	0.31	0.30	0.29
PCFR	2.95	5.57	7.68	3.53	3.33
EV/EBITDA	2.84	4.67	9.57	1.79	0.98
PSR	0.54	0.54	0.25	0.28	0.27
재무비율(%)					
ROE	20.64	5.45	1.03	4.49	5.40
ROA	10.63	3.36	0.67	2.96	3.70
ROIC	40.72	9.81	(1.73)	6.21	7.69
부채비율	61.22	52.81	53.85	49.11	41.58
순부채비율	(8.99)	(15.22)	(11.73)	(18.00)	(22.56)
이자보상배율(배)	32.84	8.72	(1.74)	6.31	8.87

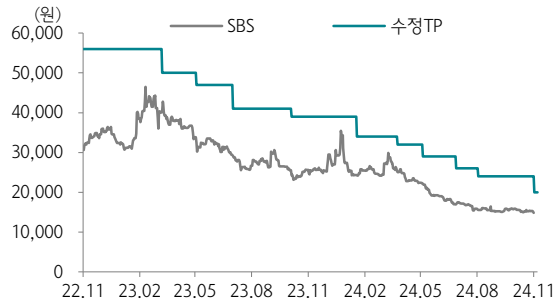
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	782.2	733.3	738.9	763.4	775.0
금융자산	335.1	348.3	317.7	380.4	381.5
현금성자산	183.3	97.1	56.5	123.7	123.5
매출채권	352.2	237.6	260.0	236.4	242.9
재고자산	2.0	2.0	2.2	2.0	2.1
기타유동자산	92.9	145.4	159.0	144.6	148.5
비유동자산	625.7	613.1	616.9	613.5	588.2
투자자산	117.6	118.1	121.6	117.9	118.9
금융자산	96.2	94.4	95.6	94.3	94.7
유형자산	310.0	348.7	348.9	349.2	322.9
무형자산	54.3	46.2	46.2	46.2	46.2
기타비유동자산	143.8	100.1	100.2	100.2	100.2
자산총계	1,407.9	1,346.4	1,355.9	1,376.9	1,363.3
유동부채	306.0	362.8	370.0	351.1	297.4
금융부채	95.6	133.5	133.7	133.5	83.6
매입채무	22.6	19.3	21.1	19.2	19.7
기타유동부채	187.8	210.0	215.2	198.4	194.1
비유동부채	228.6	102.5	104.5	102.4	103.0
금융부채	161.0	80.7	80.7	80.7	80.7
기타비유동부채	67.6	21.8	23.8	21.7	22.3
부채총계	534.6	465.3	474.6	453.5	400.4
지배주주지분	820.9	878.8	878.7	919.1	956.6
자본금	91.3	92.8	92.8	92.8	92.8
자본잉여금	86.9	113.8	113.8	113.8	113.8
자본조정	(15.2)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
기타포괄이익누계액	6.4	6.3	6.3	6.3	6.3
이익잉여금	651.6	666.7	666.5	706.9	744.4
비지배주주지분	52.4	2.3	2.6	4.3	6.3
자본총계	873.3	881.1	881.3	923.4	962.9
순금융부채	(78.5)	(134.1)	(103.3)	(166.2)	(217.2)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	(55.8)	63.4	32.6	67.5	67.3
당기순이익	156.6	47.2	9.5	42.1	48.8
조정	10.2	41.5	29.7	29.8	26.2
감가상각비	27.5	29.7	29.7	29.8	26.3
외환거래손익	1.9	0.2	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(6.9)	(2.6)	0.0	0.0	0.0
기타	(12.3)	14.2	0.0	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	(222.6)	(25.3)	(6.6)	(4.4)	(7.7)
투자활동 현금흐름	232.2	(82.9)	(43.5)	(21.8)	(2.3)
투자자산감소(증가)	20.4	0.6	(3.5)	3.7	(1.0)
자본증가(감소)	(35.2)	(64.9)	(30.0)	(30.0)	0.0
기타	247.0	(18.6)	(10.0)	4.5	(1.3)
재무활동 현금흐름	(43.3)	(17.0)	(9.1)	(0.2)	(59.2)
금융부채증가(감소)	(40.8)	(42.3)	0.2	(0.2)	(50.0)
자본증가(감소)	14.6	28.4	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.6	14.6	0.0	0.0	0.1
배당지급	(17.7)	(17.7)	(9.3)	0.0	(9.3)
현금의 증감	133.1	(36.5)	(92.1)	67.2	(0.2)
Unlevered CFO	213.5	96.0	35.7	77.8	82.4
Free Cash Flow	(92.4)	(1.5)	2.6	37.5	67.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SBS



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.11.13	BUY	20,000		
24.8.14	BUY	24,000	-35.52%	-31.58%
24.7.9	BUY	26,000	-36.02%	-32.69%
24.5.16	BUY	29,000	-34.53%	-24.48%
24.4.5	BUY	32,000	-26.74%	-19.53%
24.1.30	BUY	34,000	-23.87%	-12.06%
23.10.16	BUY	39,000	-33.09%	-9.10%
23.7.13	BUY	41,000	-33.36%	-25.37%
23.5.15	BUY	47,000	-32.71%	-28.62%
23.3.20	BUY	50,000	-25.02%	-14.50%

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 11월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2024년 11월 13일 현재 해당회사의 유가 증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현주가 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	93.78%	5.78%	0.44%	100%

\* 기준일: 2024년 11월 10일