

SBS 034120

콘텐츠 맛집의 귀환

24년 상반기는 광고 부진과 드라마 축소에 따른 연결 실적 부진

SBS의 24년 2분기 실적은 연결 매출액 2,750억원(+1.4% YoY), 영업이익 96억원(-63% YoY, OPM 3.5%)을 기록하며 상반기 영업이익은 -25억원(적전 YoY)에 그쳤다. 내수 부진에 따른 매스 마케팅 수요 감소와 드라마 흥행 부진으로 광고 수익 감소 영향이 컸는데 상반기 별도 기준 방송 광고 수익이 1,446억원(-13% YoY)에 그쳤기 때문이다. 또한 상반기 전년비 드라마 편성이 축소되며 판권 수익이 감소했고 스튜디오S와 미디어넷 등 연결 자회사 실적도 부진했다.

24년 하반기도 어려운 광고와 올림픽 비용 부담. 콘텐츠 경쟁력은 강화 중

하반기는 3분기 올림픽 관련 높은 비용 부담과 광고 수익 감소로 부진한 실적을 전망한다. 중계권 재판매 수익을 감안해도 별도 이익은 적자 전환할 전망이다. 다만 5월말부터 방영한 <커백션>에서 <굿파트너>로 이어진 금/토 드라마 흥행으로 콘텐츠 경쟁력을 입증해 광고 단가 상승이 기대된다. 또한 콘텐츠 공개편수 증가에 따른 사업수익 증가와 자회사 실적 개선을 전망하는데 스튜디오S의 공개 콘텐츠는 상반기 3편, 하반기 5편이 예정돼 있다.

SBS의 콘텐츠 관련 모멘텀은 하반기~25년으로 갈수록 확대될 전망이다. 1)최근 콘텐츠 흥행에 따른 향후 방송 광고비 점유율 증가가 기대되고, 2)웨이브와 지상파 3사의 콘텐츠 독점 공급계약 만료를 앞두고 있으며, 3)25년에는 스튜디오S의 콘텐츠 제작 편수 증가, 4)스튜디오S와 콘텐츠허브의 합병으로 제작과 유통의 본격적인 시너지가 기대되기 때문이다.

투자 의견 매수, 목표주가 2.2만원 제시

SBS에 대해 투자 의견은 유지하나 목표주가를 기존 3.5만원에서 2.2만원으로 -37% 하향한다. 목표주가 하향은 실적 추정치 하향에 기인하며 목표배수는 기존과 동일한 12배를 적용했다. 현재 주가는 TV 광고 부진 및 올림픽 관련 비용 부담이 모두 반영된 주가이다. 25년 실적 기저 효과 및 콘텐츠 경쟁력 강화를 감안했을 때 SBS의 25F Fwd PER 7배에 불과해 밸류에이션 매력이 높다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,049	1,174	997	1,155	1,147
영업이익	172	186	58	4	46
영업이익률(%)	16.4	15.8	5.9	0.4	4.0
세전이익	180	178	62	25	50
지배주주지분순이익	136	153	46	16	39
EPS(원)	7,456	8,623	2,497	880	2,084
증감률(%)	흑전	15.7	-71.0	-64.7	136.8
ROE(%)	23.2	20.6	5.4	1.9	4.3
PER(배)	6.6	4.0	11.7	17.4	7.3
PBR(배)	1.4	0.8	0.6	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	5.0	2.8	7.0	5.8	2.6

자료: SBS, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

장지혜 미디어·음식료

02-709-2336

jihye.j@ds-sec.co.kr

김대성 미디어·음식료 RA

02-709-2886

rlarla6019@ds-sec.co.kr

2024.09.05

매수(유지)

목표주가(하향)	22,000원
현재주가(09/04)	15,300원
상승여력	43.8%

Stock Data

KOSPI	2,580.8pt
시가총액(보통주)	284십억원
발행주식수	18,551천주
액면가	5,000원
자본금	93십억원
60일 평균거래량	60천주
60일 평균거래대금	1,028백만원
외국인 지분율	0.0%
52주 최고가	37,250원
52주 최저가	14,800원
주요주주	
티와이홀딩스(외 1인)	36.3%
국민연금공단(외 1인)	9.9%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-7.4	-3.8
3M	-20.0	-17.0
6M	-37.8	-34.3

주가차트

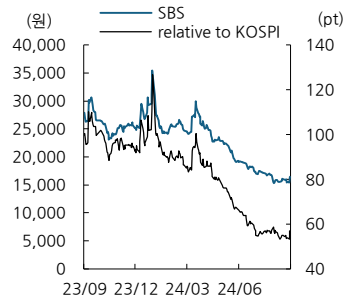


표1 SBS 실적 테이블

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
매출액	217.5	271.2	238.4	269.7	209.6	275.0	346.5	323.7	1,173.8	996.8	1,154.8	1,146.8
YoY	-18.1%	7.5%	-8.2%	-31.9%	-3.7%	1.4%	45.4%	20.0%	11.9%	-15.1%	15.9%	-0.7%
1. 별도	188.0	235.9	210.9	231.8	161.1	191.9	261.2	225.9	1,012.6	866.6	840.1	817.3
YoY	-19.8%	6.9%	3.7%	-34.6%	-14.3%	-18.7%	23.9%	-2.6%	11.3%	-14.4%	-3.1%	-2.7%
1-1. 광고 수익	71.9	94.8	89.1	110.5	60.8	83.8	82.6	103.3	443.8	366.4	330.6	331.3
YoY	-36.5%	-21.2%	-8.9%	-1.7%	-15.5%	-11.6%	-7.2%	-6.5%	1.8%	-17.5%	-9.8%	0.2%
1) 광고	61.0	78.8	72.8	77.4	47.7	66.7	65.5	73.5	370.1	290.0	253.4	253.4
YoY	-38.0%	-22.5%	-10.1%	-13.1%	-21.8%	-15.4%	-10.0%	-5.0%	4.7%	-21.7%	-12.6%	0.0%
2) 협찬	10.9	16.0	16.3	33.1	13.1	17.1	17.2	29.8	73.7	76.4	77.1	77.9
YoY	-27.0%	-13.6%	-3.0%	41.9%	19.7%	6.9%	5.0%	-10.0%	-10.7%	3.7%	1.0%	1.0%
1-2. 사업 수익	116.1	141.1	121.8	121.3	100.4	108.0	178.5	122.5	568.8	500.4	509.5	486.0
YoY	-4.1%	40.5%	15.4%	-49.8%	-13.5%	-23.5%	46.6%	1.0%	20.1%	-12.0%	1.8%	-4.6%
2. 자회사/조정	29.5	35.3	27.5	37.9	48.4	83.2	85.3	97.9	161.1	130.2	314.8	329.5
YoY	-5.7%	11.9%	-51.2%	-9.7%	64.2%	135.6%	210.4%	158.2%	15.8%	-19.2%	141.8%	4.7%
영업이익	-1.8	25.5	15.5	19.1	-12.0	9.6	-12.1	19.0	185.6	58.3	4.4	46.2
YoY	적전	-49.1%	-59.2%	-51.9%	적지	-62.5%	적전	-0.4%	7.7%	-68.6%	-92.4%	945.5%
영업이익률	-0.8%	9.4%	6.5%	7.1%	-5.7%	3.5%	-3.5%	5.9%	15.8%	5.9%	0.4%	4.0%
1. 별도	-6.9	17.6	6.5	17.5	-15.0	5.5	-18.1	15.1	143.3	34.6	-12.5	26.4
YoY	적전	-55.7%	-69.1%	-46.6%	적지	-68.9%	적전	-13.6%	1.8%	-75.8%	적전	흑전
영업이익률	-3.7%	7.5%	3.1%	7.5%	-9.3%	2.9%	-6.9%	6.7%	14.2%	4.0%	-1.5%	3.2%
2. 자회사/조정	5.1	7.9	9.0	1.6	2.9	4.1	6.0	3.9	42.3	23.7	16.9	19.8
YoY	-34.7%	-24.0%	-47.1%	-76.8%	-43.2%	-48.2%	-33.8%	142.8%	33.8%	-44.0%	-28.6%	17.0%
영업이익률	17.5%	22.4%	32.8%	4.3%	6.0%	4.9%	7.0%	4.0%	26.2%	18.2%	5.4%	6.0%
순이익	6.3	21.5	15.4	4.0	13.0	4.9	-15.6	14.0	156.6	47.2	16.3	38.7
YoY	-84.9%	-35.9%	-53.0%	-85.9%	107.1%	-77.0%	적전	249.5%	8.1%	-69.8%	-65.5%	137.2%
순이익률	2.9%	7.9%	6.5%	1.5%	6.2%	1.8%	-4.5%	4.3%	13.3%	4.7%	1.4%	3.4%

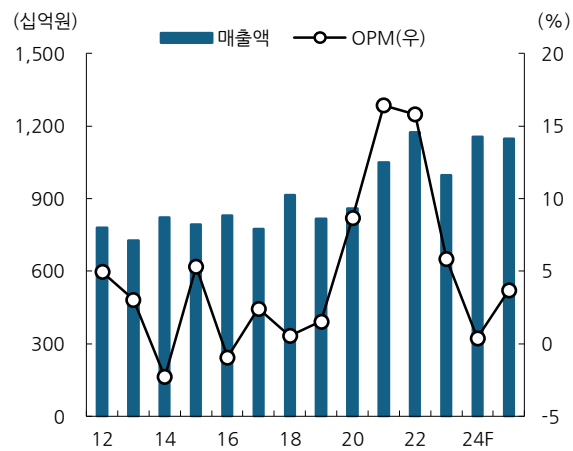
자료: SBS, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 스튜디오S의 드라마 방영과 스튜디오S, SBS 콘텐츠허브 실적비교(분기)

(십억원, %)	스튜디오S			SBS 콘텐츠허브			드라마(방영시점)
	Sales	OP	OPM	Sales	OP	OPM	
1Q21	23.2	1.7	7.3	40.8	1.8	4.3	펜트하우스2
2Q21	32.5	3.4	10.5	38.0	1.5	4.0	모범택시, 달달한 그놈, 펜트하우스3, 아모르 파티, 펜트하우스3
3Q21	35.0	0.7	1.9	42.2	2.3	5.4	홍천기, 유레이즈 미 업(Wave), 원더우먼
4Q21	46.1	-0.3	-0.7	59.7	5.5	9.2	징크스(Kakao TV), 너의 밤이 되어줄게, 그 해 우리는
1Q22	31.8	0.5	1.6	43.7	2.2	5.1	악의 마음을 읽는 자들, 사내맞선
2Q22	23.9	1.8	7.4	33.3	0.7	2.3	왜 오수재인가
3Q22	47.1	4.9	10.4	51.5	4.3	8.3	오늘의 웹툰, 천원짜리 변호사
4Q22	57.2	2.5	4.3	69.7	4.8	6.9	치열업, 소방서 옆 경찰서, 3인칭 복수, 트롤리
1Q23	51.4	0.0	0.0	50.3	1.4	2.8	법쩐, 모범택시2, 꽃선비 열애사 // 연애대전
2Q23	69.6	1.5	2.2	62.5	2.1	3.4	낭만닥터 김사부3, 악귀
3Q23	55.0	2.1	3.8	57.9	1.4	2.4	소방서 옆 경찰서 그리고 국과수, 국민사형투표, 7인의 탈출
4Q23F	44.1	-2.1	-4.8	49.2	0.4	0.8	마이데몬
1Q24	40.4	4.8	11.9	45.3	-0.1	-0.2	재벌X형사, 7인의 부활
2Q24	34.5	-5.0	-14.5	43.5	4.8	11.0	커넥션
3Q24F							굿파트너, 지옥에서 온 판사, 강매강(Disney+)
4Q24F							열혈사제2, 취하는 로맨스(ENA)

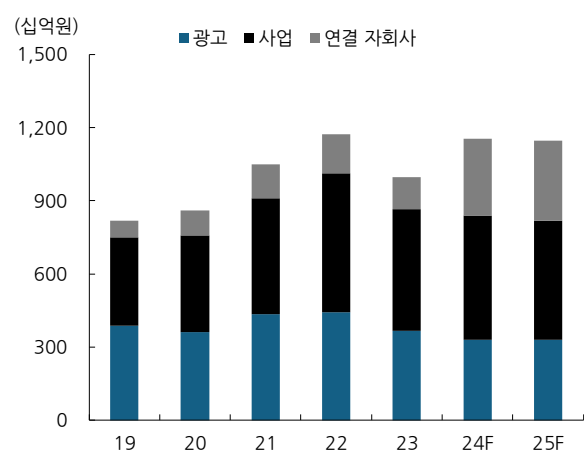
자료: SBS, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 SBS 연결 실적 추이 및 전망



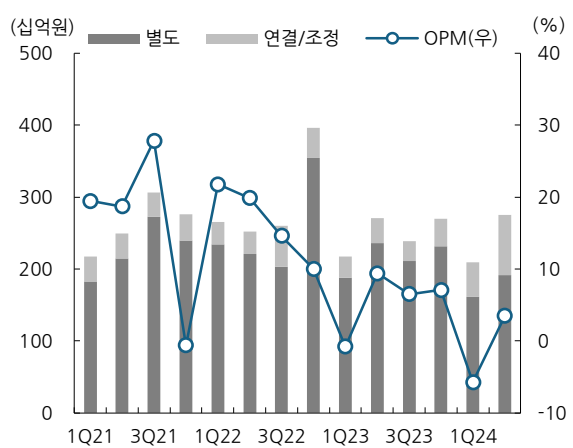
자료: SBS, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 SBS 연결 매출액 추이



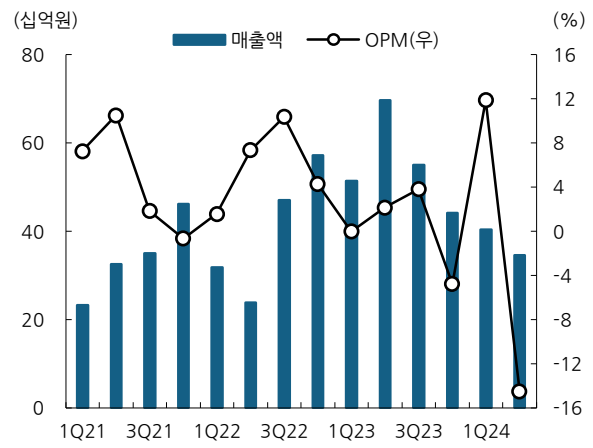
자료: SBS, DS투자증권 리서치센터 추정

그림3 SBS 연결 분기 실적 추이



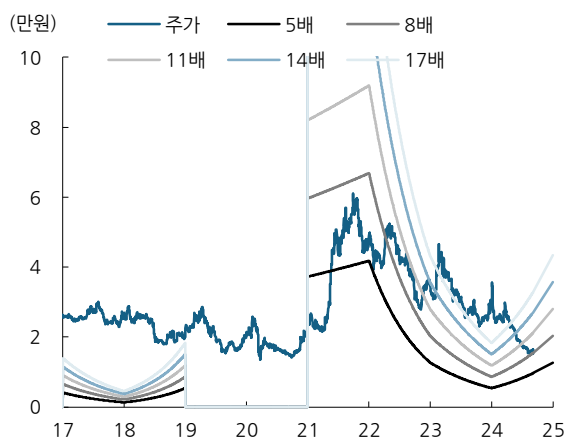
자료: SBS, DS투자증권 리서치센터 추정

그림4 스튜디오에스 실적 추이



자료: SBS, DS투자증권 리서치센터

그림5 SBS PER 밴드차트



자료: SBS PER 밴드차트

그림6 목표주가 산출

PER Valuation	
12M Fwd EPS (원)	1,783
2024F EPS	880
2025F EPS	2,084
Target PER (배)	12
Historical PER(21~23)	11
방송 플랫폼 목표배수	28
목표주가 (원)	22,000
현재주가 (원)	15,300
상승여력	43.8%

자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터, 주: 현재주가는 2024.09.04 종가

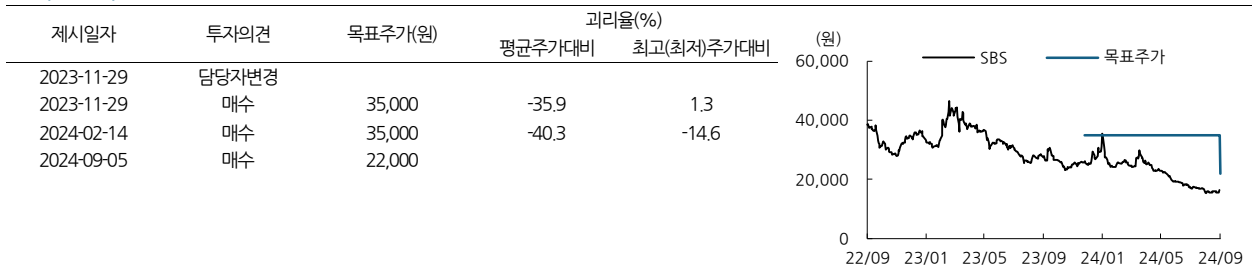
[SBS 034120]

재무상태표						손익계산서					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	913	782	733	940	973	매출액	1,049	1,174	997	1,155	1,147
현금 및 현금성자산	50	183	97	217	240	매출원가	702	804	776	916	913
매출채권 및 기타채권	319	360	240	311	304	매출총이익	347	369	221	239	234
재고자산	2	2	2	2	2	판매비 및 관리비	175	184	163	235	188
기타	541	236	394	410	427	영업이익	172	186	58	4	46
비유동자산	549	626	613	607	603	(EBITDA)	198	213	88	41	82
관계기업투자등	129	102	105	109	113	금융손익	3	5	6	-1	-1
유형자산	298	310	349	333	324	이자비용	5	6	7	6	6
무형자산	20	54	46	47	42	관계기업등 투자손익	13	7	3	3	3
자산총계	1,462	1,408	1,346	1,547	1,576	기타영업외손익	-9	-20	-6	19	2
유동부채	515	306	363	556	554	세전계속사업이익	180	178	62	25	50
매입채무 및 기타채무	231	144	113	302	295	계속사업법인세비용	44	41	14	9	12
단기금융부채	105	96	134	134	134	계속사업이익	135	136	47	16	39
기타유동부채	179	66	116	121	126	중단사업이익	9	20	0	0	0
비유동부채	225	229	102	103	104	당기순이익	145	157	47	16	39
장기금융부채	192	161	81	81	81	지배주주	136	153	46	16	39
기타비유동부채	33	68	22	23	23	총포괄이익	145	157	47	16	39
부채총계	741	535	465	659	658	매출총이익률 (%)	33.1	31.5	22.2	20.7	20.4
지배주주지분	657	821	879	886	916	영업이익률 (%)	16.4	15.8	5.9	0.4	4.0
자본금	91	91	93	93	93	EBITDA마진률 (%)	18.9	18.2	8.8	3.6	7.1
자본잉여금	72	87	114	114	114	당기순이익률 (%)	13.8	13.3	4.7	1.4	3.4
이익잉여금	502	652	667	674	703	ROA (%)	10.3	10.6	3.4	1.1	2.5
비지배주주지분(연결)	64	52	2	2	2	ROE (%)	23.2	20.6	5.4	1.9	4.3
자본총계	722	873	881	888	918	ROIC (%)	19.7	20.1	5.6	0.4	4.8

현금흐름표						주요투자지표					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	140	-56	-54	159	62	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	145	157	47	16	39	P/E	6.6	4.0	11.7	17.4	7.3
비현금수익비용가감	71	57	-101	35	34	P/B	1.4	0.8	0.6	0.3	0.3
유형자산감가상각비	26	27	30	30	23	P/S	0.9	0.5	0.5	0.2	0.2
무형자산상각비	0	0	0	7	13	EV/EBITDA	5.0	2.8	7.0	5.8	2.6
기타현금수익비용	45	14	-138	-7	-7	P/CF	4.2	3.0	n/a	5.5	3.9
영업활동 자산부채변동	-65	-223	0	107	-10	배당수익률 (%)	2.0	2.9	1.7	3.3	3.3
매출채권 감소(증가)	8	-124	114	-71	7	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	0	-35	2	0	0	매출액	21.9	11.9	-15.1	15.9	-0.7
매입채무 증가(감소)	33	-23	-22	188	-6	영업이익	131.3	7.7	-68.6	-92.4	945.5
기타자산 부채변동	-106	-41	-94	-10	-10	세전이익	흑전	-1.1	-65.3	-59.1	99.4
투자활동 현금	-142	232	-29	-30	-30	당기순이익	흑전	8.1	-69.8	-65.5	137.2
유형자산처분(취득)	-15	-35	-65	-14	-14	EPS	흑전	15.7	-71.0	-64.7	136.8
무형자산 감소(증가)	-1	-3	-2	-8	-8	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-89	269	-8	-3	-3	부채비율	102.6	61.2	52.8	74.2	71.7
기타투자활동	-36	1	45	-5	-5	유동비율	177.1	255.6	202.1	169.2	175.6
재무활동 현금	-2	-43	-3	-9	-9	순차입금/자기자본(x)	11.3	-3.0	8.8	-5.0	-7.5
차입금의 증가(감소)	-2	-41	-43	0	0	영업이익/금융비용(x)	31.9	32.8	8.7	0.8	8.2
자본의 증가(감소)	0	-18	40	-9	-9	총차입금 (십억원)	297	257	214	214	214
배당금의 지급	0	18	18	9	9	순차입금 (십억원)	81	-26	77	-44	-69
기타재무활동	0	16	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-4	133	-86	120	23	EPS	7,456	8,623	2,497	880	2,084
기초현금	54	50	183	97	217	BPS	36,005	44,975	47,375	47,770	49,354
기말현금	50	183	97	217	240	SPS	57,473	64,308	53,730	62,252	61,820
NOPLAT	130	143	45	3	36	CFPS	11,821	11,698	-2,918	2,779	3,896
FCF	9	223	-83	129	32	DPS	1,000	1,000	500	500	500

자료: SBS, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

SBS (034120) 투자의견 및 목표주가 변동추이



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업			산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우		비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우		중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우		비중축소	

투자의견 비율

기준일 2024.06.30

매수	중립	매도
99.3%	0.7%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.