

SBS

034120

Jan 15, 2023

Buy

유지

TP 35,000 원

유지

Company Data

현재가(01/12)	27,400 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	46,500 원
52 주 최저가(보통주)	23,100 원
KOSPI (01/12)	2,525.05p
KOSDAQ (01/12)	868.08p
자본금	913 억원
시가총액	5,083 억원
발행주식수(보통주)	1,855 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	102.5 만주
평균거래대금(60 일)	319 억원
외국인자분(보통주)	0.00%
주요주주	
티와이홀딩스	36.32%
국민연금공단	13.25%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	8.7	-6.5	-15.8
상대주가	9.2	-4.6	-21.2



엔터/미디어 박성국

3771-9303, guuuuuk@iprovest.com



KYOBO 교보증권

성수기 효과 온전히 못 누린 4분기

4Q23 Preview: OP 197억원으로 컨센서스 하회 예상

SBS 4Q23 연결 매출 2,637억원(YoY -33.4%), OP 197억원(YoY -40.0%)으로 컨센서스 (248억원) 하회 예상. 컨센서스 하회 주요 원인은 1)〈7인의 탈출〉, 〈마이테몬〉 등 주요 콘텐츠 흥행이 부진했고, 2)매크로 이슈로 광고경기 회복 제한되며 별도 광고수익이 여전히 YoY -8% 수준에 머물 것으로 예상되기 때문.

주요 부문별 매출은 [광고수익] 계절적 성수기 효과 받으나, 중동전쟁 등 매크로 이슈로 회복 폭 제한. 별도 광고수익 1,005억원(-7.5%) 기록하며 연결 광고수익 1,133억원(-10.2%) 예상. [사업수익] 일부 광고 경기와 관련된 계열사 로열티 수익(-7.0%), 유튜브 수익(-7.5%) 감소와 함께 전년 동기 OTT 오리지널 작품 딜리버리로 인한 높은 기저로 연결 사업수익 1,504억원(-44.3%) 예상.

24년 스튜디오S 제작 드라마 10~11편 예상

자회사 스튜디오S의 24년 제작 드라마 10~11편(주말 7편, 목요 2편, 오리지널 1~2편 / cf. 23년 10편) 예상. 주말 드라마 슬롯 유지하는 가운데, 평일 드라마는 주 1회 편성으로 제한적 운영하고, 최근 한국 오리지널 콘텐츠 수급 재개하는 디즈니플러스향 납품 1~2편 예상. 1분기 중 콘텐츠허브와 합병 통해 제작과 유통 결합된 메가 스튜디오로 거듭날 예정.

투자 의견 Buy, 목표주가 35,000원 유지

투자 의견 Buy 유지, 목표주가 35,000원으로 유지. 24년 지배 EPS 3,349원에 Target P/E 11.9배 적용. 최근 태영건설 재무구조 개선 위한 SBS 지분매각 가능성에 주가는 급등락. 방송법에 따르면 1)자산 10조원 이상 대기업의 지상파 방송 지분 10% 이상 소유 금지, 2) 외국인의 지상파 방송 지분 소유 불가. 이러한 규제를 만족함과 동시에 기업가치 1조원 내 외로 평가 받는 SBS의 지분을 매수 가능한 주체가 많지 않은 것이 매각의 큰 걸림돌. 시행령 개정으로 자산 규모 제한 완화 시 잠재 매수 주체 많아질 수 있으나, 이는 정치적 이슈로 예측하기 쉽지 않음.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	1,049	1,174	991	1,041	1,107
YoY(%)	21.9	11.9	-15.6	5.0	6.3
영업이익(십억원)	172	186	59	68	88
OP 마진(%)	16.4	15.8	6.0	6.5	7.9
순이익(십억원)	145	157	60	65	80
EPS(원)	7,456	8,357	3,160	3,349	4,121
YoY(%)	흑전	12.1	-62.2	6.0	23.1
PER(배)	6.6	4.1	9.3	8.2	6.6
PCR(배)	4.4	3.0	7.3	6.4	5.3
PBR(배)	1.4	0.8	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	3.9	2.8	4.8	3.6	2.5
ROE(%)	23.2	20.6	6.8	7.0	8.1

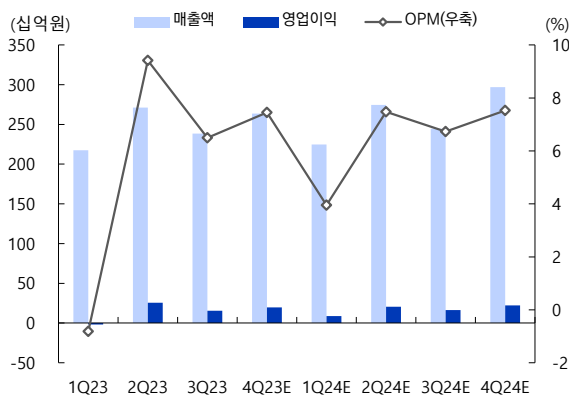
[도표 1] SBS 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2021	2022	2023E	2024E
매출	218	271	238	264	225	275	245	297	1,079	1,181	991	1,041
YoY	-20.4	7.5	-8.2	-33.4	3.3	1.3	2.6	12.6	25.4	9.5	-16.1	5.0
별도	188	236	211	220	194	238	216	251	910	1,013	855	902
광고	72	94	89	101	73	95	88	107	435	444	355	363
사업	116	142	122	119	121	143	128	144	474	569	499	539
기타	29	35	27	44	31	37	29	46	169	169	136	142
매출원가	183	202	187	193	179	210	191	222	702	804	765	802
YoY	15.1	15.4	11.7	22.5	15.0	16.7	13.3	25.9	65.7	76.8	64.6	70.9
COGS%	84.3	74.3	78.4	73.2	79.7	76.4	78.1	74.7	65.0	68.1	77.2	77.0
방송제작비	156	172	166	158	153	180	168	184	588	677	651	684
사업비	27	30	21	35	26	30	23	38	114	127	114	117
매출총이익	34	70	52	71	46	65	54	75	377	377	226	239
YoY	-68.8	-26.8	-34.5	-25.1	34.2	-6.7	4.0	6.2	68.8	0.0	-40.1	5.9
GPM	15.7	25.7	21.6	26.8	20.3	23.6	21.9	25.3	35.0	31.9	22.8	23.0
별도	20	49	36	49	30	45	38	55	274	285	154	177
기타	14	20	16	21	16	20	15	20	104	92	72	62
영업이익	-2	26	15	20	9	21	16	22	184	182	59	68
YoY	적전	-49.0	-59.2	-40.0	흑전	-19.5	6.3	13.7	147.6	-1.2	-67.7	15.9
OPM	-0.8	9.4	6.5	7.5	4.0	7.5	6.7	7.5	17.1	15.4	5.9	6.6
별도	-7	18	6	15	2	13	9	19	141	143	33	52
기타	5	8	9	4	6	8	8	3	44	39	26	16
순이익 (지배)	6	21	15	17	9	16	14	18	136	153	59	57
NPM (지배)	2.7	7.7	6.2	6.5	4.0	6.0	5.6	6.0	12.6	12.9	5.9	5.5

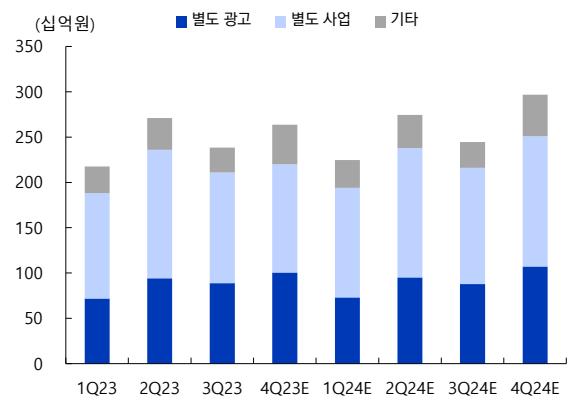
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] SBS 실적 추이 및 전망



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] SBS 부문별 매출 추이 및 전망



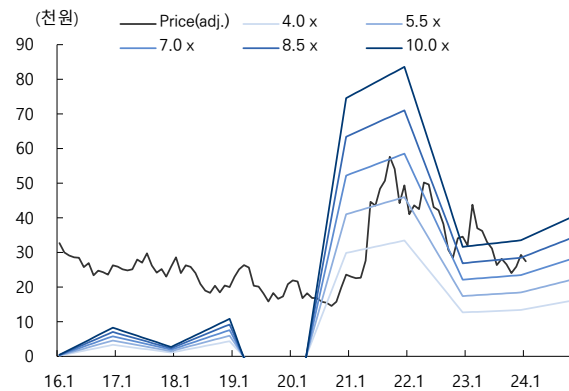
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] SBS 목표주가 산출

구분	단위	값	비고
(1) 24년 지배주주순이익	십억원	56.8	
(2) Target P/E	배	11.9	글로벌 전통 미디어사 P/E 평균
(3) 적정 시가총액	십억원	675	
(4) 총 주식수(천주)	천주	19,133	
(5) 적정 주가	원	35,305	(5) = (3) / (4)
(6) 목표 주가	원	35,000	백단위 절사
(7) 현재 주가 (1/12)	원	27,400	
(8) 상승여력	%	27.7	(8) = (7) / (6) - 1

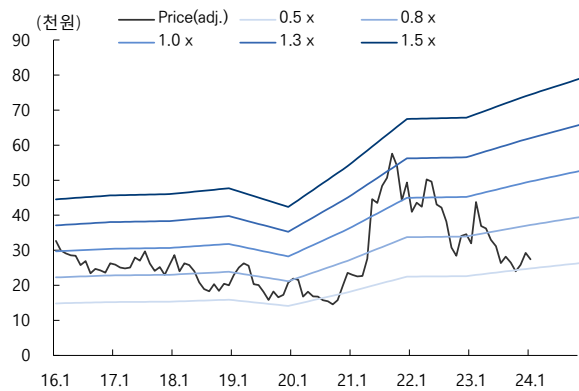
주: Target P/E는 CMCSA, FOXA, LBRDK, CHTR, CABO, WOW P/E 평균
 자료: 교보증권 리서치센터

[도표 5] SBS 12MF P/E Band Chart



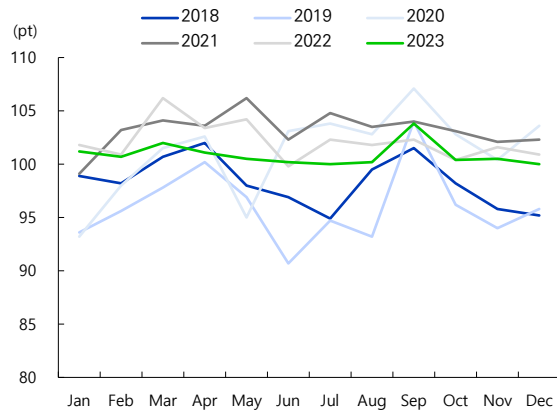
주: 당사 추정치 EPS 기준
 자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 6] SBS 12MF P/B Band Chart



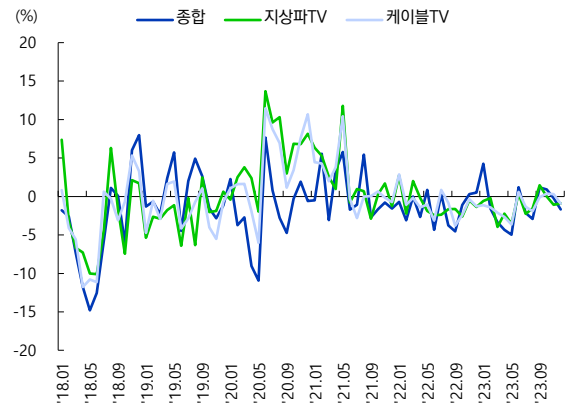
주: 당사 추정치 BPS 기준
 자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 지상파TV 광고경기전망지수



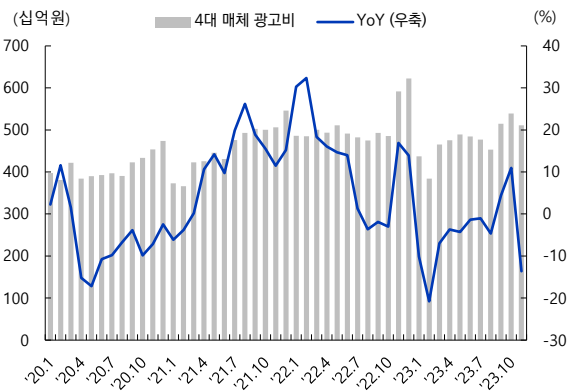
자료: KOBACO, 교보증권 리서치센터

[도표 8] 광고경기전망지수 전년 대비 변화율



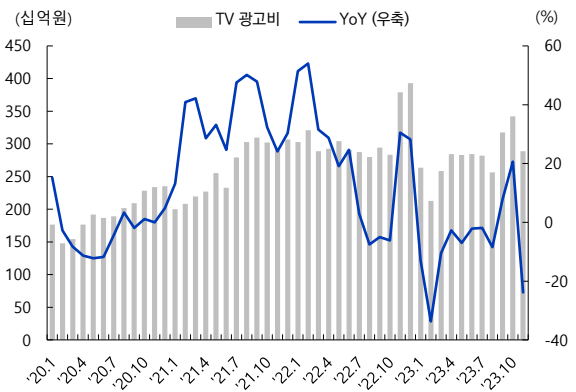
자료: KOBACO, 교보증권 리서치센터

[도표 9] 4대 매체 광고비 추이



자료: 닐슨코리아, 광고정보센터, 교보증권 리서치센터

[도표 10] TV 광고비 추이



자료: 닐슨코리아, 광고정보센터, 교보증권 리서치센터

[도표 11] 스튜디오 S 제작 드라마 라인업

(단위: 십억원)

연도	편성	작품명	공개월	부수	연출	극본	요일	최고 시청률	비고
2023	SBS	법쩐	'23.1~2	12	이원태 함준호	김원석	주말	11.4%	아마존 동시방영
		모범택시 2	'23.2~4	16	이단 장영석	오상호	주말	18.3%	
		꽃선비 열애사	'23.3~5	18	김정민	권음미 김자현	월화	5.0%	
		낭만닥터 김사부 3	'23.4~6	16	유인식 강보승	강은경 임혜민	주말	16.8%	디즈니+ 동시방영
		악귀	'23.6~7	12	이정림	이은희	주말	11.0%	디즈니+ 동시방영
		국민사형투표	'23.8~11	12	박신우	조윤영	목	4.1%	
		소방서 옆 경찰서 2	'23.8~9	12	신경수	민지은	주말	9.3%	디즈니+ 동시방영
		7인의 탈출	'23.9~11	17	주동민	김순옥	주말	7.7%	
		마이데몬	'23.11~'24.1	16	김장한	최아일	주말	4.7%	넷플릭스 동시방영
2024	넷플릭스	연애대전	'23.2	10	김정권	최수영			
	SBS	재벌 X 형사	'24.1~3	16	김재홍	김바다	주말		디즈니+ 동시방영
		7인의 부활	'24.3~5	16	주동민	김순옥	주말		
		강매강	'24.5~	12	안종연 심중훈	이영철 이광재	목요		
		커넥션	'24(E)	16	김문교	이현	주말		
		지옥에서 온 판사	'24(E)		박진표		주말		디즈니+ 동시방영
		인사하는 사이	'24(E)		함준호	김지은	주말		
		굿 파트너	'24(E)				주말		
		열혈사제 2	'24(E)	12	이명우	박재범	주말		디즈니+ 동시방영
	디즈니+	TBD	'24(E)						

주: 전국 시청률 기준

자료: 닐슨, 언론기사 종합, 교보증권 리서치센터

[SBS 034120]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,049	1,174	991	1,041	1,107
매출원가	702	804	765	802	843
매출총이익	347	369	226	239	264
매출총이익률 (%)	33.1	31.5	22.8	23.0	23.9
판매비와관리비	175	184	167	171	176
영업이익	172	186	59	68	88
영업이익률 (%)	16.4	15.8	5.9	6.6	8.0
EBITDA	198	213	83	89	106
EBITDA Margin (%)	18.9	18.2	8.3	8.5	9.6
영업외손익	7	-8	18	18	18
관계기업손익	13	7	3	3	3
금융수익	6	11	12	12	12
금융비용	-5	-7	-6	-6	-6
기타	-6	-19	9	9	9
법인세비용차감전순이익	180	178	77	86	106
법인세비용	44	41	17	22	27
계속사업순이익	135	136	60	65	80
중단사업순이익	9	20	0	0	0
당기순이익	145	157	60	65	80
당기순이익률 (%)	13.8	13.3	6.1	6.2	7.2
비지배지분순이익	9	4	2	3	3
지배지분순이익	136	153	58	62	76
지배순이익률 (%)	13.0	13.0	5.8	6.0	6.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	6	14	14	14	14
포괄순이익	151	171	75	79	94
비지배지분포괄이익	9	4	2	2	2
지배지분포괄이익	142	167	73	77	92

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	140	-56	75	11	18
당기순이익	145	157	60	65	80
비현금항목의 가감	71	57	16	17	20
감가상각비	26	27	24	21	18
외환손익	0	2	0	0	0
자본법평가손익	0	0	-3	-3	-3
기타	45	28	-5	0	5
자산부채의 증감	-65	-223	11	-55	-59
기타현금흐름	-10	-47	-12	-17	-21
투자활동 현금흐름	-142	232	46	31	21
투자자산	-20	-5	1	1	1
유형자산	-15	-37	0	0	0
기타	-106	274	45	29	20
재무활동 현금흐름	-2	-43	43	-38	-34
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	-100	-100	-100	-100
장기차입금	2	62	62	62	62
자본의 증가(감소)	0	0	4	-3	0
현금배당	0	-18	-18	-10	-9
기타	-4	13	94	13	13
현금의 증감	-4	133	200	36	32
기초 현금	54	50	183	383	420
기말 현금	50	183	383	420	452
NOPLAT	130	143	46	51	66
FCF	76	-89	81	17	24

자료: SBS, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	913	782	890	923	967
현금및현금성자산	50	183	383	419	452
매출채권 및 기타채권	319	360	309	328	355
재고자산	2	2	2	2	2
기타유동자산	541	236	197	173	159
비유동자산	549	626	603	586	576
유형자산	298	310	286	266	248
관계기업투자금	16	21	20	19	18
기타금융자산	126	96	96	96	96
기타비유동자산	109	198	200	205	214
자산총계	1,462	1,408	1,493	1,508	1,543
유동부채	515	306	384	385	387
매입채무 및 기타채무	231	144	141	142	143
차입금	2	62	62	62	62
유동성채무	100	30	111	111	111
기타유동부채	182	70	70	70	71
비유동부채	225	229	189	150	111
차입금	0	0	62	125	187
사채	180	150	50	-50	-150
기타비유동부채	45	79	77	75	75
부채총계	741	535	573	535	498
지배지분	657	821	865	915	982
자본금	91	91	96	93	93
자본잉여금	72	87	87	87	87
이익잉여금	502	652	692	744	811
기타자본변동	-15	-15	-15	-15	-15
비지배지분	64	52	55	58	63
자본총계	722	873	921	973	1,045
총차입금	294	253	295	256	218

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	7,456	8,357	3,160	3,349	4,121
PER	6.6	4.1	9.3	8.2	6.6
BPS	36,005	44,975	45,229	49,324	52,945
PBR	1.4	0.8	0.6	0.6	0.5
EBITDAPS	10,852	11,674	4,525	4,789	5,713
EV/EBITDA	3.9	2.8	4.8	3.6	2.5
SPS	57,473	64,308	54,213	56,101	59,656
PSR	0.9	0.5	0.5	0.5	0.5
CFPS	4,137	-4,884	4,410	906	1,319
DPS	1,000	1,000	500	500	1,000

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	21.9	11.9	-15.6	5.0	6.3
영업이익 증가율	131.3	7.7	-68.3	15.9	29.2
순이익 증가율	흑전	8.1	-61.7	7.8	23.1
수익성					
ROIC	33.3	30.5	8.1	9.7	12.5
ROA	10.3	10.6	4.0	4.1	5.0
ROE	23.2	20.6	6.8	7.0	8.1
안정성					
부채비율	102.6	61.2	62.2	55.0	47.7
순차입금비율	20.1	18.0	19.8	17.0	14.1
이자보상배율	31.9	32.8	9.3	10.8	13.9

SBS 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023-04-17	Buy	52,000	(30.67)	(26.15)					
2023-05-15	Buy	52,000	(37.06)	(26.15)					
2023-07-18	Buy	40,000	(33.63)	(29.63)					
2023-08-16	Buy	40,000	(33.31)	(23.50)					
2023-11-01	Buy	40,000	(33.75)	(23.50)					
2023-11-14	Buy	35,000							
2024-01-15	Buy	35,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2023.12.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.2%	3.6%	2.2%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자가간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1 (Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되거나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하