



2023년 11월 14일 | 기업분석_Earnings Review

SBS (034120)

어려운 광고 업황 지속

BUY (유지)

목표주가(12M) 39,000원
현재주가(11.13) 24,700원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,403.76
52주 최고/최저(원)	46,500/23,100
시가총액(십억원)	450.8
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	18,834.6
60일 평균 거래량(천주)	70.9
60일 평균 거래대금(십억원)	2.0
외국인지분율(%)	0.00
주요주주 지분율(%)	
티와이홀딩스	36.92
국민연금공단	13.44

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	1,030.1	1,106.6
영업이익(십억원)	69.5	100.2
순이익(십억원)	62.0	81.5
EPS(원)	3,295	4,146
BPS(원)	47,456	51,123

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,049.0	1,173.8	1,012.0	1,069.6
영업이익	172.3	185.6	64.8	92.2
세전이익	179.5	177.6	71.8	101.0
순이익	136.1	152.5	53.1	73.9
EPS	7,456	8,357	2,903	3,923
증감율	흑전	12.08	(65.26)	35.14
PER	6.62	4.13	8.51	6.30
PBR	1.34	0.75	0.53	0.49
EV/EBITDA	3.92	2.84	4.16	2.88
ROE	23.21	20.64	6.33	8.30
BPS	36,839	45,809	46,273	49,905
DPS	1,000	1,000	300	500

내년 예상 P/E 6배

본업이 조금만 회복된다면 이와 연동된 다양한 실적 레버리지를 기대할 수 있는 자회사들이 많은데, TV광고 업황이 코로나 이후 가장 부진한 상황이다. 경쟁사 대비해서는 이익이 나는 것만으로도 훌륭한 실적이지만 아쉬운 역성장 흐름이 이어지고 있다. 단기적인 모멘텀이 부재해 기간 조정이 이어질 것으로 예상하지만, 내년 1월 스튜디오S와 콘텐츠허브의 합병 법인을 통한 드라마 제작 경쟁력 강화 등 중장기 모멘텀은 착실히 준비되고 있다. 주가는 내년 예상 P/E 6배 수준으로 밸류에이션 매력은 충분하다.

3Q OP 154억원(-59%)

3분기 매출액/영업이익은 각각 2,383억원(-8% YoY)/154억원(-59%)으로 컨센서스(194억원)을 하회했다. 별도 영업이익은 65억원(-69%)으로 TV광고가 -10%를 기록하면서 부진했다. <악귀>, <소방서 옆 경찰서2>, <국민사형투표>, <7인의 탈출> 등 자체 및 공동 제작 드라마 확대에 해외 판권 매출이 570억원(+47%)을 기록했지만, 제작 증가만큼 성장하지 못하며 다소 아쉬웠다. 다만, 연결 자회사에서는 합산 영업이익 91억원(-45%)을 기록하며 선방했는데, 드라마 제작사인 스튜디오S와 VFX 자회사인 AT&T의 영업이익이 각각 21억원(-57%)/22억원(-27%)을 기록했다.

광고 업황만 반전되면 레버리지를 기대할 수 있는 자회사가 많다

코로나가 발생한 2020년을 제외하면 가장 낮은 수준의 광고 매출을 기록하는 어려운 업황이 지속되고 있다. JTBC는 자체 예상으로 연간 520억원의 적자로 또 한 번 확대되며, CJ ENM의 미디어플랫폼 부문 역시 적자 전환했다. 경쟁사와 비교하면 별도 기준 예상 영업이익 340억원은 상당히 선방하고 있는데, 좋은 드라마 경쟁력에도 불구하고 유연한 편성 전략을 가져가면서 비용을 조절하고 있기 때문이다. 4분기 영업이익도 2분기와 유사한 수준이 전망된다. 충분히 이익을 방어하고 있지만, 반등을 위해서는 결국 광고 업황의 개선이 필요하다. 광고가 개선되어야 드라마 제작도 확대할 수 있고, 드라마 제작 관련 자회사 뿐만 아니라 플러스/허브 등 광고 본업의 레버리지가 가능한 자회사들이 많기 때문이다. 이를 확인하는 시간이 필요하다.



Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 황지원 jiwon.hwang@hanafn.com

하나증권 리서치센터

도표 1. SBS 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	21	22	23F	24F	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F
매출	1,079	1,174	1,012	1,070	273	252	260	388	218	271	238	285
별도	910	1,013	873	921	234	221	203	354	188	236	211	238
광고	435	444	354	384	113	120	98	112	72	94	89	99
사업	474	569	519	538	121	101	106	242	116	142	122	139
기타	169	161	139	148	39	31	56	34	29	35	27	47
영업이익(손실)	184	186	65	92	61	50	38	36	(2)	25	15	26
별도	141	143	34	58	50	40	21	33	(7)	18	6	17
기타	44	42	30	34	11	10	17	4	5	8	9	9
지배주주손익	136	153	53	74	42	50	32	28	6	21	15	12

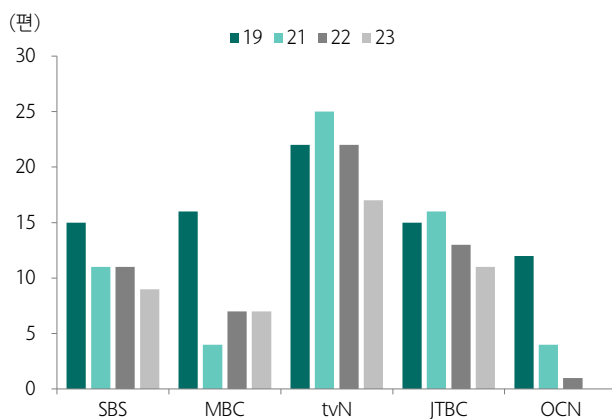
자료: 하나증권

도표 2. SBS 2023년 드라마 라인업

채널	방영	제목	출연진	회차
SBS	월화	트롤리	김현주, 박희순	16
		꽃선비 열애사	신예은, 려운	18
	목	2H23	국민사형투표	12
	금토	1H23	법전	12
			모범택시2	16
			낭만닥터 김사부3	16
			악귀	12
		2H23	소방서 옆 경찰서 그리고 국과수	12
			7인의 탈출	17
			마이데몬	12

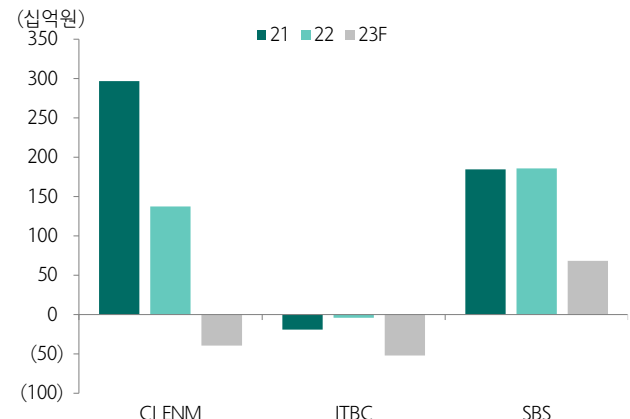
자료: SBS, 하나증권

도표 3. 주요 방송사 드라마 편성 추이



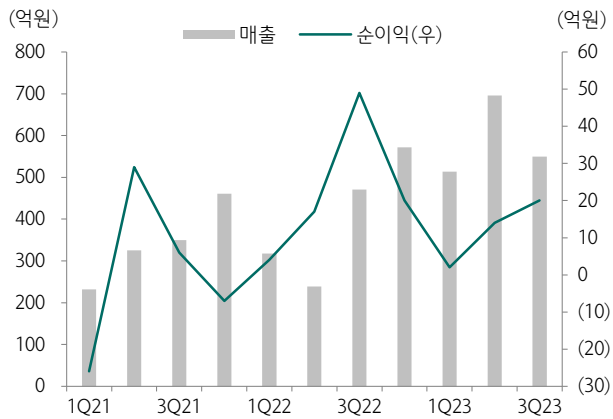
자료: 각 사, 하나증권

도표 4. 방송사 3사의 영업이익 추이



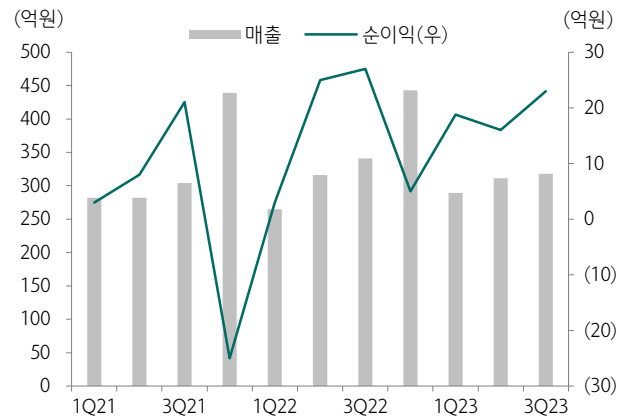
자료: 각 사, 하나증권

도표 5. 스튜디오S 분기 매출액 및 순이익 추이



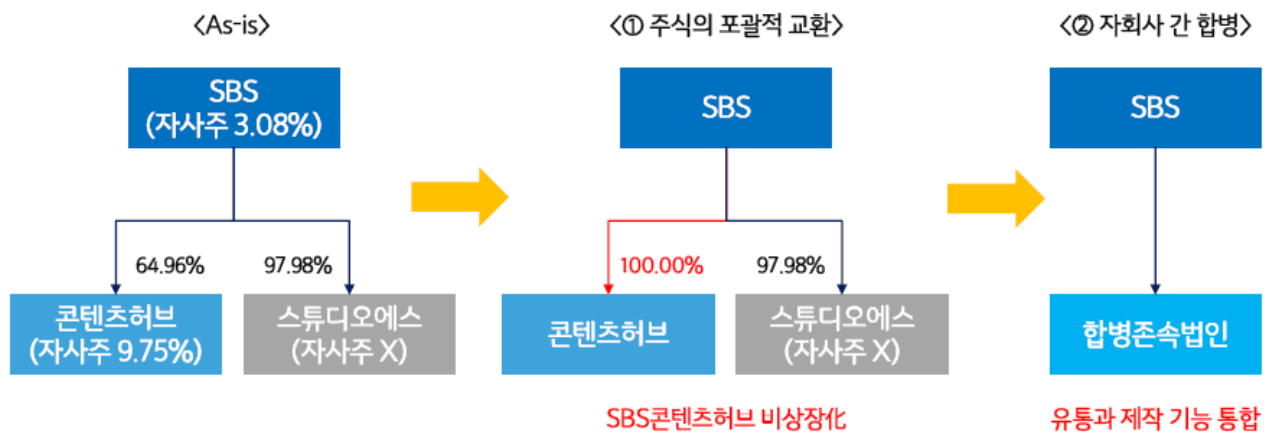
자료: SBS, 하나증권

도표 6. A&T 분기 매출액 및 순이익 추이



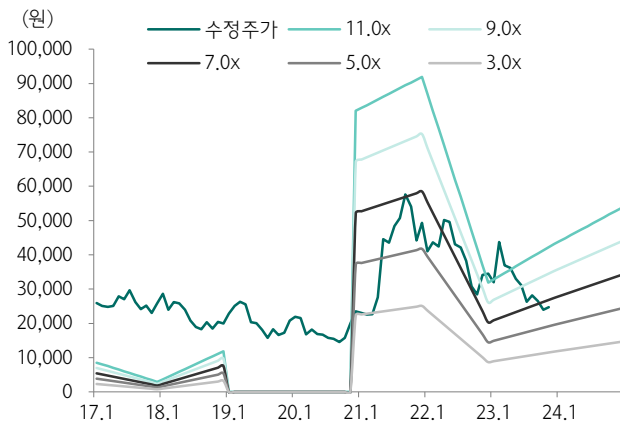
자료: SBS, 하나증권

도표 7. SBS 지배구조 개편 개요



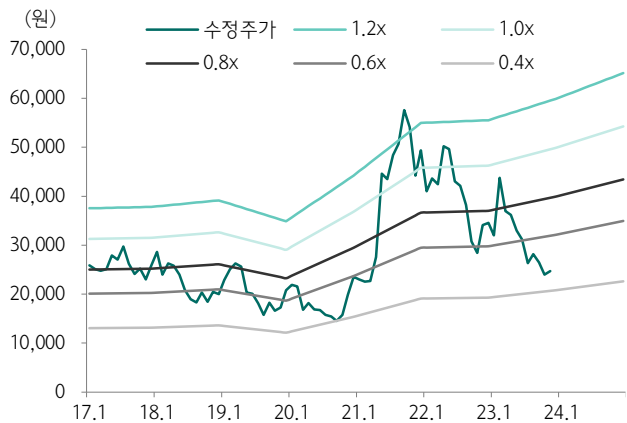
자료: SBS, 하나증권

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)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,049.0	1,173.8	1,012.0	1,069.6	1,112.7
매출원가	701.8	804.3	778.3	796.6	810.3
매출총이익	347.2	369.5	233.7	273.0	302.4
판매비	174.9	183.8	168.9	180.7	187.6
영업이익	172.3	185.6	64.8	92.2	114.8
금융손익	0.3	3.8	6.5	8.0	9.5
종속/관계기업손익	13.1	6.9	4.0	4.0	4.0
기타영업외손익	(6.2)	(18.7)	(3.5)	(3.3)	(3.0)
세전이익	179.5	177.6	71.8	101.0	125.3
법인세	44.0	41.2	16.5	23.2	28.8
계속사업이익	135.5	136.4	55.3	77.8	96.5
중단사업이익	9.3	20.2	0.0	0.0	0.0
당기순이익	144.8	156.6	55.3	77.8	96.5
비배주주지분 순이익	8.7	4.0	2.2	3.9	4.8
지배주주순이익	136.1	152.5	53.1	73.9	91.7
지배주주지분포괄이익	141.7	166.8	53.9	75.8	94.1
NOPAT	130.1	142.5	49.9	71.0	88.4
EBITDA	198.1	213.1	92.6	120.3	143.0
성장성(%)					
매출액증가율	21.93	11.90	(13.78)	5.69	4.03
NOPAT증가율	98.32	9.53	(64.98)	42.28	24.51
EBITDA증가율	94.79	7.57	(56.55)	29.91	18.87
영업이익증가율	131.28	7.72	(65.09)	42.28	24.51
(지배주주)순이익증가율	흑전	12.05	(65.18)	39.17	24.09
EPS증가율	흑전	12.08	(65.26)	35.14	24.04
수익성(%)					
매출총이익률	33.10	31.48	23.09	25.52	27.18
EBITDA이익률	18.88	18.15	9.15	11.25	12.85
영업이익률	16.43	15.81	6.40	8.62	10.32
계속사업이익률	12.92	11.62	5.46	7.27	8.67

투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	7,456	8,357	2,903	3,923	4,866
BPS	36,839	45,809	46,273	49,905	54,286
CFPS	11,821	11,698	5,210	6,551	7,776
EBITDAPS	10,852	11,674	5,062	6,387	7,594
SPS	57,473	64,308	55,314	56,788	59,078
DPS	1,000	1,000	300	500	600
주기지표(배)					
PER	6.62	4.13	8.51	6.30	5.08
PBR	1.34	0.75	0.53	0.49	0.45
PCFR	4.17	2.95	4.74	3.77	3.18
EV/EBITDA	3.92	2.84	4.16	2.88	1.93
PSR	0.86	0.54	0.45	0.43	0.42
재무비율(%)					
ROE	23.21	20.64	6.33	8.30	9.49
ROA	10.34	10.63	3.80	5.20	6.10
ROIC	53.85	40.72	11.09	15.43	18.86
부채비율	102.63	61.22	52.45	48.12	44.95
순부채비율	(26.25)	(8.99)	(16.80)	(19.78)	(25.23)
이자보상배율(배)	31.90	32.84	13.17	19.99	24.85

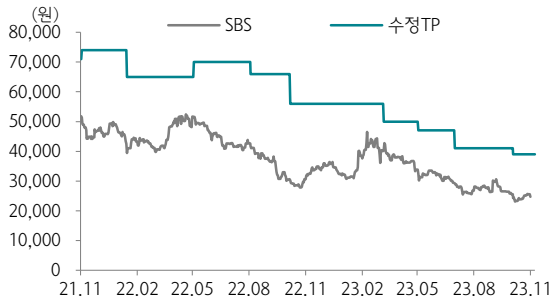
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	912.7	782.2	765.1	828.4	920.2
금융자산	486.8	335.1	379.0	420.6	496.2
현금성자산	50.4	183.3	202.4	212.9	282.2
매출채권	313.1	352.2	303.6	320.9	333.8
재고자산	2.1	2.0	1.8	1.9	1.9
기타유동자산	110.7	92.9	80.7	85.0	88.3
비유동자산	549.4	625.7	622.9	626.7	629.7
투자자산	141.6	117.6	112.5	114.3	115.7
금융자산	125.8	96.2	94.1	94.8	95.4
유형자산	298.3	310.0	312.3	314.2	315.9
무형자산	20.5	54.3	54.3	54.3	54.3
기타비유동자산	89.0	143.8	143.8	143.9	143.8
자산총계	1,462.1	1,407.9	1,388.0	1,455.1	1,549.9
유동부채	515.5	306.0	258.2	250.1	255.6
금융부채	105.3	95.6	65.1	65.3	65.4
매입채무	87.5	22.6	19.5	20.6	21.4
기타유동부채	322.7	187.8	173.6	164.2	168.8
비유동부채	225.1	228.6	219.3	222.6	225.1
금융부채	192.1	161.0	161.0	161.0	161.0
기타비유동부채	33.0	67.6	58.3	61.6	64.1
부채총계	740.6	534.6	477.5	472.7	480.6
지배주주지분	657.2	820.9	856.3	924.7	1,007.2
자본금	91.3	91.3	91.3	91.3	91.3
자본잉여금	72.2	86.9	86.9	86.9	86.9
자본조정	(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	687.0	755.4	837.9
비지배주주지분	64.4	52.4	54.2	57.7	62.1
자본총계	721.6	873.3	910.5	982.4	1,069.3
순금융부채	(189.4)	(78.5)	(152.9)	(194.4)	(269.8)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	140.1	(55.8)	72.1	95.3	128.4
당기순이익	144.8	156.6	55.3	77.8	96.5
조정	60.8	10.2	27.8	28.0	28.3
감가상각비	25.7	27.5	27.8	28.1	28.3
외환거래손익	(0.2)	1.9	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(13.1)	(6.9)	0.0	0.0	0.0
기타	48.4	(12.3)	0.0	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채 변동	(65.5)	(222.6)	(11.0)	(10.5)	3.6
투자활동 현금흐름	(141.7)	232.2	(50.2)	(63.3)	(38.0)
투자자산감소(증가)	(12.4)	20.4	4.6	(2.2)	(1.8)
자본증가(감소)	(14.7)	(35.2)	(30.0)	(30.0)	(30.0)
기타	(114.6)	247.0	(24.8)	(31.1)	(6.2)
재무활동 현금흐름	(2.4)	(43.3)	(48.2)	(5.3)	(9.0)
금융부채증가(감소)	(0.5)	(40.8)	(30.5)	0.2	0.1
자본증가(감소)	0.0	14.6	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1.9)	0.6	(0.0)	0.0	0.0
배당지급	0.0	(17.7)	(17.7)	(5.5)	(9.1)
현금의 증감	(4.0)	133.1	17.3	10.5	69.3
Unlevered CFO	215.8	213.5	95.3	123.4	146.5
Free Cash Flow	125.3	(92.4)	42.1	65.3	98.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SBS



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.10.16	BUY	39,000		
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%
22.10.19	BUY	56,000	-37.78%	-16.96%
22.8.16	BUY	66,000	-45.56%	-37.50%
22.5.16	BUY	70,000	-36.44%	-26.29%
22.1.27	BUY	65,000	-30.18%	-19.38%
21.11.15	BUY	74,000	-37.18%	-32.70%
21.8.17	BUY	71,000	-23.47%	-14.08%

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 2023년 11월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2023년 11월 14일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 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	94.14%	5.41%	0.45%	100%

* 기준일: 2023년 11월 11일