

SBS (034120)

어둠의 터널 지나는 중

2023 Review: 매출액 -15.0% yoy, 영업이익 -67.8% yoy

2023년 연결 기준 매출액과 영업이익은 각각 9,978억원(-15.0% yoy), 598억원(-67.8% yoy)으로 시장 컨센서스(매출액 10,050억원, 영업이익 620억원) 대비 매출액과 영업이익 모두 하회하였다. 별도 기준 매출액은 8,666억원(-14.4% yoy), 영업이익은 347억원(-75.9% yoy)으로 실적 역성장이 가팔랐다. 부문별로 광고수익 3,663억원(-17.5% yoy), 사업수익 5,003억원(-12.1% yoy)을 각각 기록하였는데, 글로벌 고금리 & 국내 경기 둔화에 따른 역대급 광고 경기 위축 여파가 컸으며, 홀수 해 역 기저 부담으로 사업 수익 부문 또한 역성장이 불가피하였다.

2024 Preview: 매출액 +6.2% yoy, 영업이익 +0.6% yoy

2024년 연결 기준 매출액은 10,597억원(+6.2% yoy), 영업이익은 601억원(+0.6% yoy)을 전망한다. 올해도 뚜렷한 실적 개선세를 보이긴 쉽지 않을 전망이다. 방송 광고 시장이 전년대비 -1.8% 하락해 침체를 이어갈 것으로 예상되기 때문이다. 다만, 짝수 해 특수 및 경쟁사 대비 높은 시청률을 고려할 때 역성장 폭은 크지 않을 전망으로 별도 기준 광고 수입 부문의 매출액은 전년대비 -0.5% 소폭 하락한 3,645억원을 전망한다. 사업수익 부문은 전년대비 11.4% 증가한 5,573억원을 예상하는데, 해외 콘텐츠 유통 및 중계권(파리 올림픽) 중심의 탑 라인 성장이 가능한 구조이다. 현재 동사는 스튜디오S와 SBS콘텐츠허브 합병 과정을 진행중으로 글로벌 유통 기능과 콘텐츠 제작 역량을 통합함으로써 경영 효율화(비용 절감 및 신속한 의사결정 등)가 이루어질 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 32,000원 하향 제시

투자의견 매수, 목표주가 32,000원으로 하향 제시한다. 실적 추정치 및 적용 멀티플 하향 조정에 따른다. 다만, 콘텐츠 제작 역량 강화(스튜디오S & SBS콘텐츠허브 합병 등) 및 금리 인하 가능성 확대에 따른 광고 경기 회복을 고려 투자의견 매수 유지한다.



이환욱 미디어/엔터
hwanwook.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 32,000원 (D)

현재주가 (3/28) 27,250원

상승여력 17%

시가총액 5,055억원

총발행주식수 18,551,238주

60일 평균 거래대금 104억원

60일 평균 거래량 348,720주

52주 고/저 39,000원 / 23,100원

외인지분율 0.00%

배당수익률 1.71%

주요주주 티와이홀딩스

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 10.1 (6.8) (29.9)

상대 6.4 (9.9) (37.8)

절대 (달러환산) 9.1 (10.9) (32.3)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	216	-0.7	-19.9	216	0.1
영업이익	15	흑전	-21.9	2	871.7
세전계속사업이익	16	84.8	108.7		
지배순이익	15	149.1	215.7	1	1,885.3
영업이익률 (%)	6.9	흑전	-0.2 %pt	0.7	+6.2 %pt
지배순이익률 (%)	6.9	+4.2 %pt	+5.2 %pt	0.3	+6.6 %pt

자료: 유안타증권

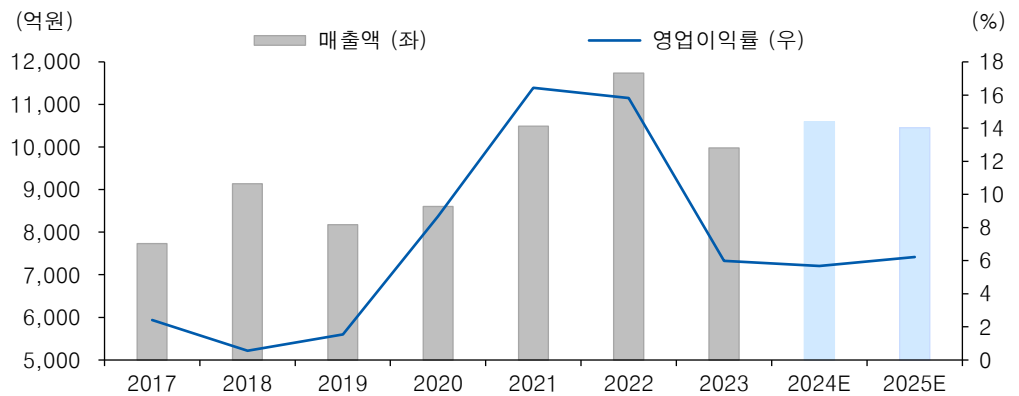
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	1,174	997	1,060	1,045
영업이익	186	58	60	65
지배순이익	153	46	59	65
PER	4.9	12.4	8.5	7.8
PBR	0.9	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	3.4	5.0	3.7	3.5
ROE	20.6	5.4	6.8	7.4

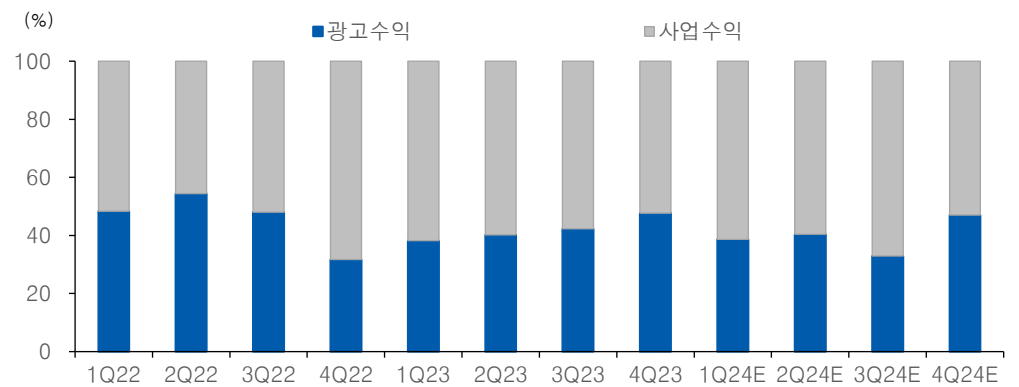
자료: 유안타증권

SBS 매출액 & 영업이익률 추이 및 전망 (2017~2025E)_연결기준



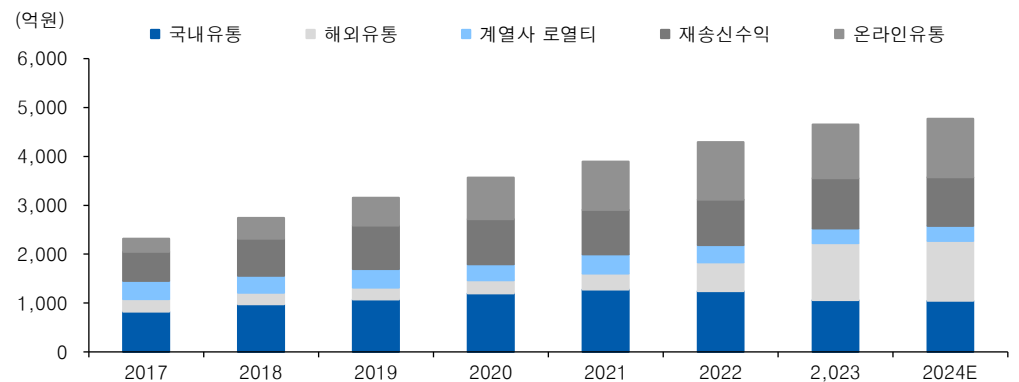
자료: SBS, 유안타증권 리서치센터

SBS 별도 기준 광고 수익 & 사업 수익 매출 비중 추이 및 전망



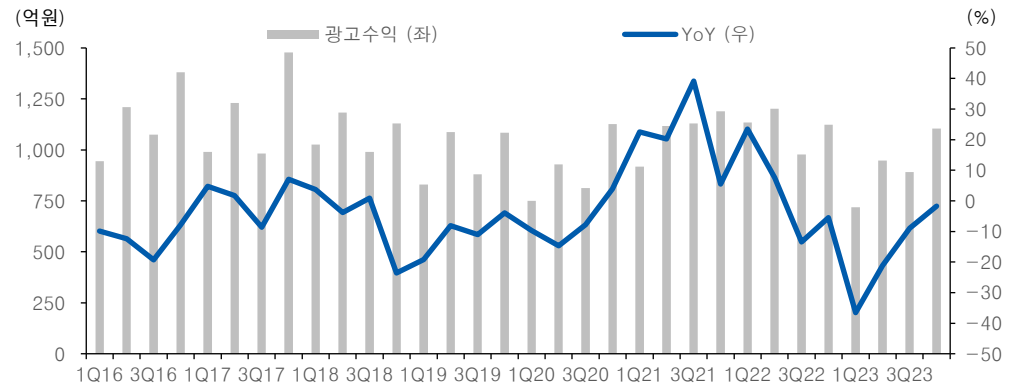
자료: SBS, 유안타증권 리서치센터

SBS 별도 사업수익 부문별 매출 추이 및 전망



자료: SBS, 유안타증권 리서치센터

분기별 SBS 별도 광고 수익 부문 매출액 & YOY 추이



자료: SBS, 유안타증권 리서치센터

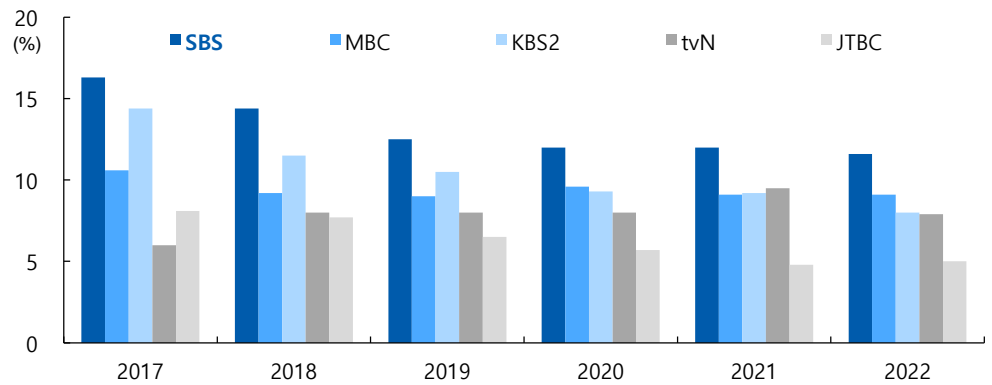
SBS 추정 손익계산서

(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액(연결)	2,175	2,712	2,384	2,708	2,160	2,700	2,984	2,753	11,738	9,978	10,597
yoy	-18.1	7.5	-8.2	-31.7	-0.7	-0.4	25.2	1.7	11.9	-15.0	6.2
매출액(별도)	1,880	2,359	2,109	2,318	1,850	2,330	2,695	2,343	10,129	8,666	9,219
yoy	-19.8	6.8	3.6	-34.6	-1.6	-1.2	27.8	1.1	0.1	-0.1	0.1
광고수익	719	948	891	1,105	715	943	886	1,102	4,438	3,663	3,645
사업수익	1,161	1,411	1,218	1,213	1,135	1,388	1,809	1,241	5,691	5,003	5,573
기타	295	353	275	390	310	370	288	410	1,609	1,312	1,378
매출원가	1,835	2,016	1,868	2,038	1,671	2,124	2,359	2,152	8,043	7,757	8,306
매출총이익	341	696	516	670	489	576	625	601	3,694	2,222	2,291
판관비	358	440	361	468	340	426	481	442	1,838	1,628	1,689
영업이익	-18	255	155	206	148	150	144	159	1,856	598	601
영업이익률	-0.8	9.4	6.5	7.6	6.9	5.6	4.8	5.8	15.8	6.0	5.7
yoy	-103.1	-49.1	-59.2	-48.2	-938.1	-41.1	-6.9	-22.8	7.7	-67.8	0.6

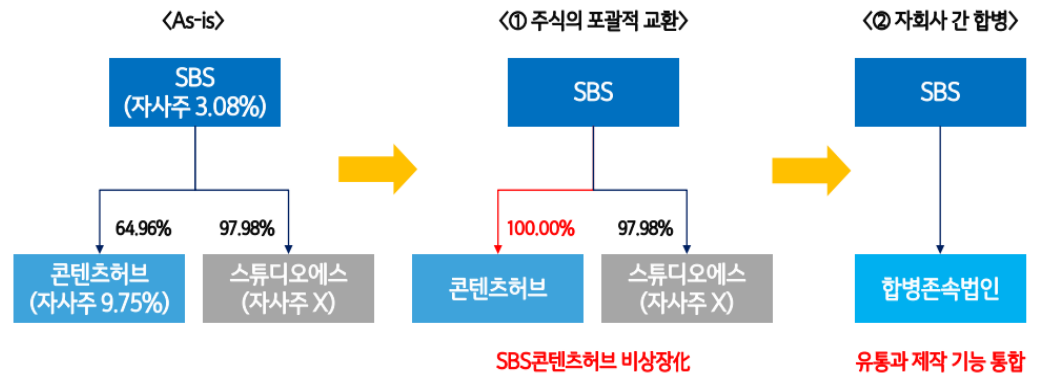
자료: 유안타증권 리서치센터

프라임 타임(19~24시) 20~49 시청 점유율 현황



자료: SBS, 유안타증권 리서치센터

SBS 지배구조 개편 개요



자료: SBS, 유안타증권 리서치센터

SBS (034120) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서				(단위: 십억원)	
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,174	997	1,060	1,045	1,061
매출원가	804	776	831	813	819
매출총이익	369	221	229	233	242
판매비	184	163	169	168	168
영업이익	186	58	60	65	74
EBITDA	213	88	98	100	109
영업외손익	-8	3	4	5	5
외환관련 손익	0	0	0	0	0
이자손익	5	6	11	12	12
관계기업관련손익	7	3	3	3	3
기타	-19	-5	-10	-10	-10
법인세비용차감전순손익	178	62	64	70	79
법인세비용	41	14	14	15	17
계속사업순손익	136	47	51	55	62
중단사업순손익	20	0	0	0	0
당기순이익	157	47	51	55	62
지배지분순이익	153	46	59	65	73
포괄순이익	171	33	-4	0	7
지배지분포괄이익	167	33	-4	0	6

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표		(단위: 십억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
영업활동 현금흐름	-56	63	38	64	78	
당기순이익	157	47	51	55	62	
감가상각비	27	30	38	35	35	
외환손익	2	0	0	0	0	
중속, 관계기업관련손익	0	0	-3	-3	-3	
자산부채의 증감	-223	-25	-70	-48	-41	
기타현금흐름	-19	12	22	24	24	
투자활동 현금흐름	232	-83	-78	-82	-93	
투자자산	-5	-9	-1	-2	-1	
유형자산 증가 (CAPEX)	-37	-65	-20	-22	-35	
유형자산 감소	1	0	0	0	0	
기타현금흐름	273	-9	-57	-58	-57	
재무활동 현금흐름	-43	-16	-1	-1	-8	
단기차입금	60	-12	4	6	0	
사채 및 장기차입금	-101	-30	4	2	1	
자본	15	28	0	0	0	
현금배당	-18	-18	-9	-9	-9	
기타현금흐름	1	16	0	0	0	
연결범위변동 등 기타	0	0	55	23	17	
현금의 증감	133	-35	14	4	-6	
기초 현금	50	183	97	111	115	
기말 현금	183	148	111	115	109	
NOPLAT	186	58	60	65	74	
FCF	-92	-1	18	42	43	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

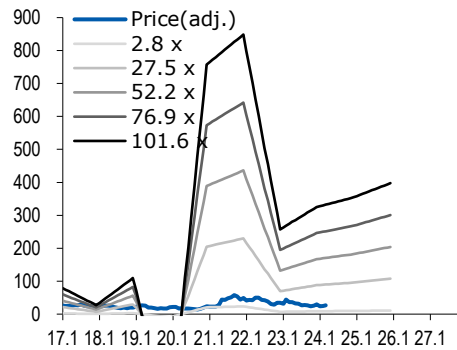
재무상태표			(단위: 십억원)		
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	782	733	776	801	801
현금및현금성자산	183	97	111	115	109
매출채권 및 기타채권	360	240	265	277	281
재고자산	2	2	2	2	2
비유동자산	626	613	598	589	591
유형자산	310	349	331	318	318
관계기업등 지분관련자산	21	24	24	25	26
기타투자자산	96	94	95	95	95
자산총계	1,408	1,346	1,374	1,389	1,392
유동부채	306	363	392	413	417
매입채무 및 기타채무	144	113	119	124	126
단기차입금	62	52	56	62	62
유동성장기부채	30	80	80	80	80
비유동부채	229	102	115	118	119
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	150	70	74	76	77
부채총계	535	465	506	531	536
지배지분	821	879	874	875	883
자본금	91	93	93	93	93
자본잉여금	87	114	114	114	114
이익잉여금	652	667	717	772	836
비지배지분	52	2	-7	-16	-27
자본총계	873	881	867	858	856
순차입금	-78	-134	-141	-138	-132
총차입금	257	214	222	231	232

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
EPS	8,357	2,534	3,202	3,491	3,911	
BPS	46,405	47,375	47,115	47,144	47,594	
EBITDAPS	11,674	4,816	5,275	5,399	5,897	
SPS	64,308	54,543	57,123	56,347	57,192	
DPS	1,000	500	500	500	500	
PER	4.9	12.4	8.5	7.8	7.0	
PBR	0.9	0.7	0.6	0.6	0.6	
EV/EBITDA	3.4	5.0	3.7	3.5	3.2	
PSR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
매출액 증가율 (%)	11.9	-15.1	6.3	-1.4	1.5	
영업이익 증가율 (%)	7.7	-68.6	3.2	8.1	14.2	
지배순이익 증가율 (%)	12.1	-69.6	28.2	9.0	12.0	
매출총이익률 (%)	31.5	22.2	21.6	22.3	22.8	
영업이익률 (%)	15.8	5.9	5.7	6.2	7.0	
지배순이익률 (%)	13.0	4.6	5.6	6.2	6.8	
EBITDA 마진 (%)	18.2	8.8	9.2	9.6	10.3	
ROIC	30.5	7.8	8.8	9.7	10.9	
ROA	10.6	3.4	4.4	4.7	5.2	
ROE	20.6	5.4	6.8	7.4	8.3	
부채비율 (%)	61.2	52.8	58.4	61.8	62.7	
순차입금/자기자본 (%)	-9.6	-15.3	-16.1	-15.8	-14.9	
영업이익/금융비용 (배)	32.8	8.7	10.5	10.9	12.2	

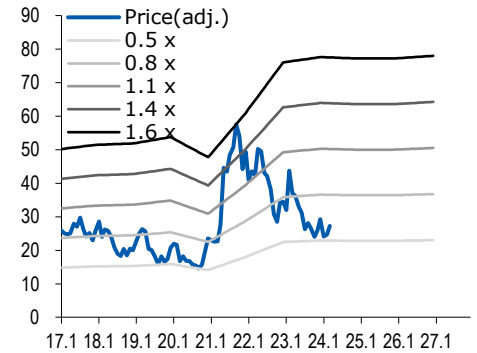
P/E band chart

(천원)

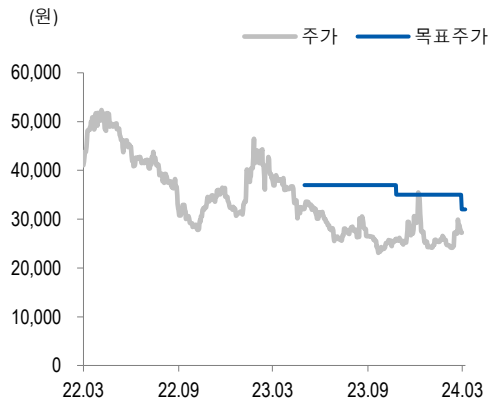


P/B band chart

(천원)



SBS (034120) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-03-29	BUY	32,000	1년		
2023-11-23	BUY	35,000	1년	-24.53	1.29
2023-05-30	BUY	37,000	1년	-24.92	-9.32
2021-06-09	BUY	95,000	1년	-50.36	-46.53

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	84.1
Hold(중립)	15.9
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-03-29

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **이환욱**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.