

SBS (034120)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

26,000

하향

현재주가

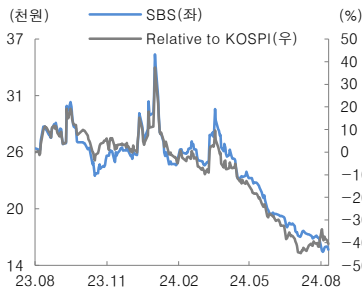
15,600

(24.08.13)

미디어업종

KOSPI	2621.5
시가총액	289삼억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	93삼억원
52주 최고/최저	35,450원 / 15,350원
120일 평균거래대금	23억원
외국인지분율	0.00%
주요주주	티와이홀딩스 36.32% 국민연금공단 9.93%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.9	-30.4	-38.5	-41.6
상대수익률	-2.8	-27.5	-37.8	-42.2



시장 위축 속에 콘텐츠도 부진

- 2Q24 매출 1.9천억원(-19% yoy), OP 55억원(-69% yoy)
- 광고수익은 1Q23 -37% yoy 이후 매분기 개선 후 1Q24 역성장 폭 확대
- 하반기 시청률은 회복 중이고, OTT와의 협업도 순항 중

투자 의견 매수(Buy) 유지, 목표주가 26,000원 -19% 하향

12M FWD EPS 1,822원에 PER 14배 적용. 24년 예상 EPS와 유사한 수준을 달성했던 과거(11~15) PER band의 하단 대비 추가 10% 할인 적용

11~15년 연평균 방송광고 5.6천억원. 23~24년 방송광고 연간 3.6천억원 수준 광고 회복을 확인하면서 타겟 멀티플 상향 예정

Catalyst: 디즈니+에 당사 추정 연간 3~4편의 드라마 공급 및 검증 받은 시즌제 도입. 넷플릭스 등 글로벌 OTT에 콘텐츠 공급 확대. 스튜디오S 대형화 추진

Risk: 광고 회복이 당사 추정보다 지연될 가능성. 23년 -18%, 24E -5%(기존 추정 -0.4%). 제작/편성이 위축될 가능성. 23년 9편, 24E 7편(기존 추정 10편)

2Q24 Review: 광고시장 회복 지연에 콘텐츠 성과도 부진

별도. 매출 1.9천억원(-19% yoy, +19% qoq), OP 55억원(-69% yoy, 흑전 qoq) 연결. 매출 2.8천억원(+1% yoy, +31% qoq), OP 96억원(-63% yoy, 흑전 qoq)

방송광고수익 1Q23 -37% yoy, 2Q -22%, 3Q -9%, 4Q -2%로 점진적 개선 1Q24 -16%, 2Q24 -11% yoy로 다시 역성장 폭 확대

광고시장의 회복이 지연에 더해, 주요 드라마의 성과 부진이 원인

<재벌X형사> 평균 8.3%, <7인의 부활> 평균 3.2%, <커넥션> 9.2%로, 12년 이후 평균 10.3% 하회. 연평균 시청률은 6.8%로 역대 최저 수준

광고시장 및 시청률 부진으로 당사 추정 24년 제작/편성은 7편(-2편 yoy)에 불과할 것으로 전망. 기존 추정은 10편

그래도 의미 있는 성과는, 24년 방영 중인 모든 작품은 OTT와 동시방영이라는 것 <재벌X형사> D+, <커넥션> 쿠팡, <7인의 부활> 쿠팡, <굿파트너> NFLX 방영 예정인 <강매강>은 D+ 오리지널, <지옥에서 온 판사> D+, <열혈시제2> D+

3Q24에 방영 중인 <굿파트너>는 평균 10.6%로 상반기 작품들 대비 양호 따라서, 광고시장만 회복해준다면 21~22년에 보여준 것 처럼 연간 경상 OP 800 억원대 회복이 가능할 것으로 전망

3Q24 OP -59억원(적전 yoy, 적전 qoq). 올림픽 성과는 기대 이상이었지만, 광고 시장이 부진해서 중계권료를 넘어서는 수익은 달성하지 못한 것으로 추정 24E OP 88억원(-75% yoy), 25E OP 549억원(+521% yoy)

(단위: 삼억원 %)

구분	2Q23	1Q24	직전추정	잠정치	2Q24			3Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	236	161	213	192	-18.6	19.1	203	294	39.5	53.3
영업이익	18	-15	7	6	-68.8	흑전	6	-6	적전	적전
순이익	14	-10	6	4	-68.4	흑전	5	-4	적전	적전

자료: SBS, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,013	867	883	886	939
영업이익	143	35	9	55	73
세전순이익	162	36	14	61	79
총당기순이익	120	32	9	46	60
지배지분순이익	120	32	9	46	60
EPS	6,595	1,729	482	2,493	3,218
PER	5.2	16.9	32.4	6.3	4.8
BPS	38,692	40,201	39,583	41,576	44,094
PBR	0.9	0.7	0.4	0.4	0.4
ROE	18.5	4.4	1.2	6.1	7.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: SBS, 대신증권 Research Center

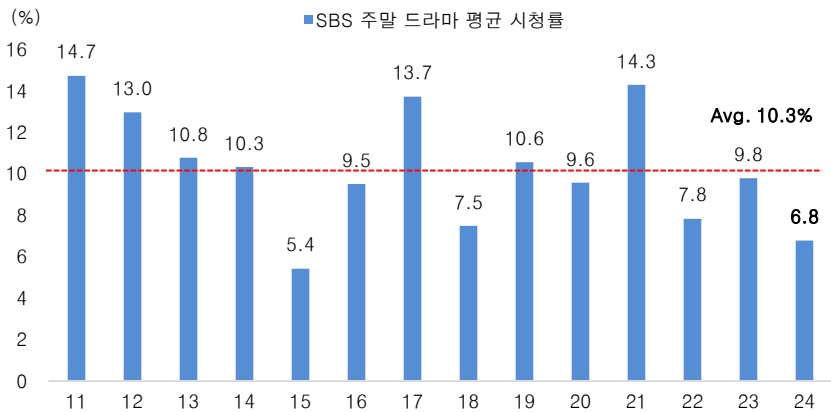
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원 %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	897	905	883	886	-1.6	-2.0
판매비와 관리비	129	134	126	132	-2.5	-1.6
영업이익	30	77	9	55	-70.8	-29.0
영업이익률	3.4	8.5	1.0	6.2	-2.4	-2.3
영업외손익	7	6	5	6	-26.9	0.0
세전순이익	37	83	14	61	-62.5	-26.8
지배지분순이익	29	63	9	46	-68.7	-26.8
순이익률	3.2	7.0	1.0	5.2	-2.2	-1.8
EPS(지배지분순이익)	1,537	3,406	482	2,493	-68.7	-26.8

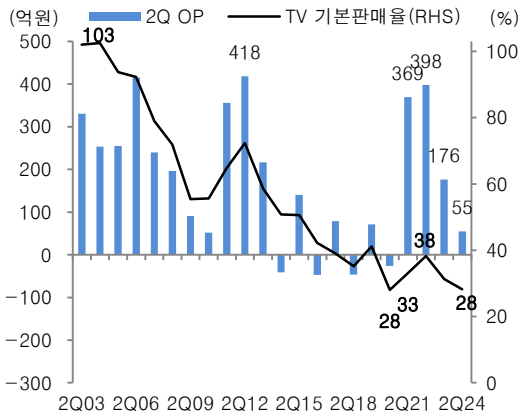
자료: SBS, 대신증권 Research Center

그림 1. SBS 주말 드라마 연평균 시청률. 24년 6.8%, 역대 최저 수준



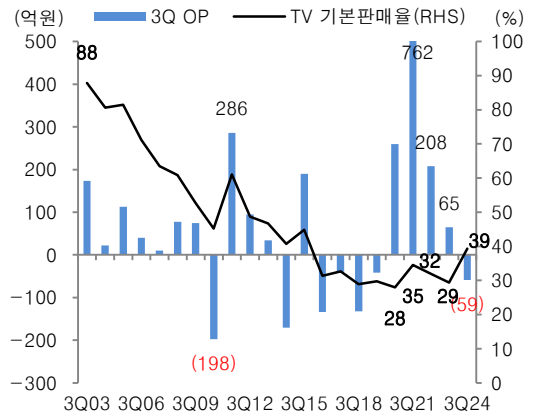
자료: AGB Nielson 대신증권 Research Center

그림 2. 2Q24 OP 55 억원(-69% / -121 억원 yoy)



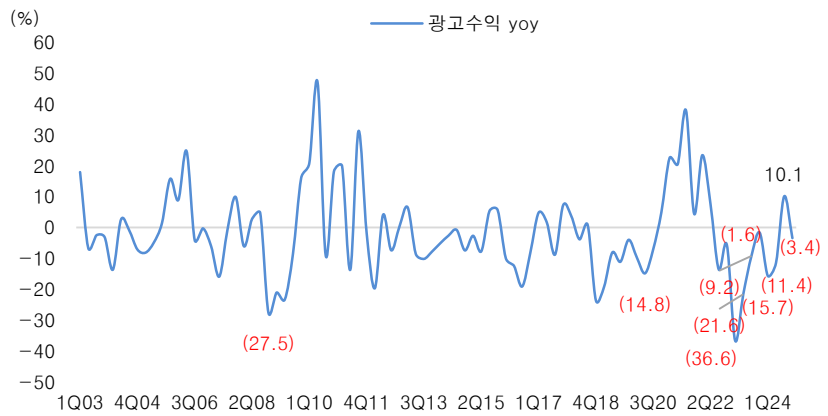
자료: SBS, 대신증권 Research Center

그림 3. 3Q24 OP -59 원(적전 / -124 억원 yoy) 전망



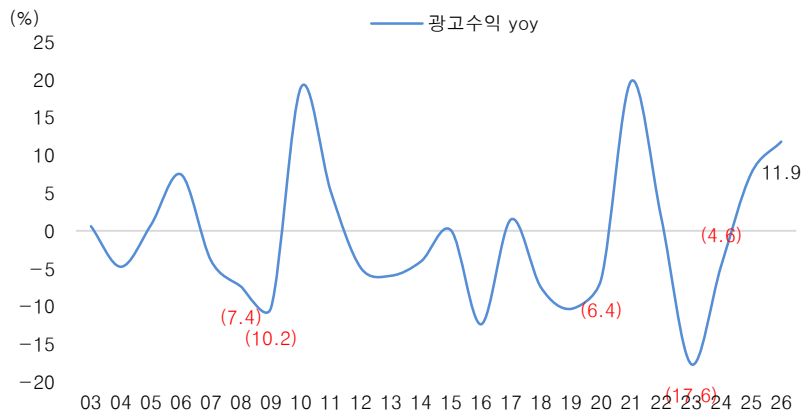
자료: SBS, 추정은 대신증권 Research Center

그림 4. 2Q24 광고수익 -11% yoy, 1Q23 -37% 이후 매분기 개선 후 1Q24 역성장 폭 확대



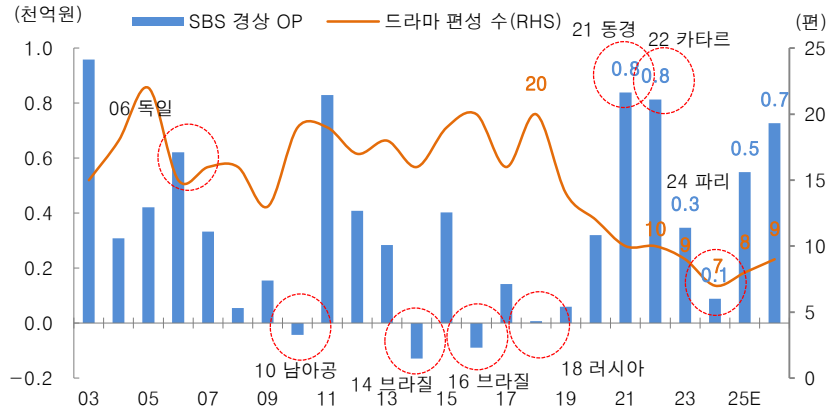
자료: SBS, 추정은 대신증권 Research Center

그림 5. 광고수익 23년 -18% yoy, 24E -5%. 기존 +7% → -0.4%에서 추가 하향 조정



자료: SBS, 추정은 대신증권 Research Center

그림 6. 광고시장이 회복되어야 연간 OP 800 억원 수준 복귀 가능할 것



자료: SBS, 추정은 대신증권 Research Center

그림 7. SBS 영업이익 vs. 주가. 실적은 부진하나, 주가도 과매도권



자료: SBS, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 주요 주주 현황

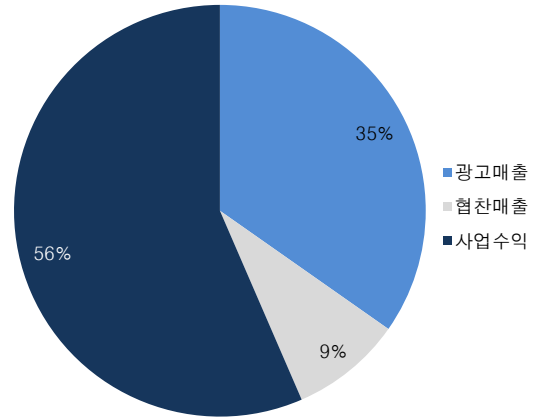
- 2023년 매출 8,666억원 영업이익 347억원 당기순이익 306억원
- 2Q24 매출 비중 광고매출 35%, 협찬매출 9%, 사업수익 56%
- 2Q24 기준 주요 주주는 TV 홀딩스 36.3%, 국민연금공단 9.9%

주가 코멘트

- 20년에는 코로나 영향으로 TV 광고 크게 위축되었으나, 4Q20부터 회복세 진입. TV 기본광고판매율은 코로나 이전 수준 회복했으나, 글로벌 경기 침체 우려로 다시 판매율 감소 추세 진입
- SBS 콘텐츠허브의 100% 자회사화 및 스튜디오S와 허브의 합병을 통한 제작 역량 강화라는 구조적 변화 추진 중
- 글로벌 OTT와의 협업이 향후 실적과 주가의 key

자료: SBS, 대신증권 Research Center

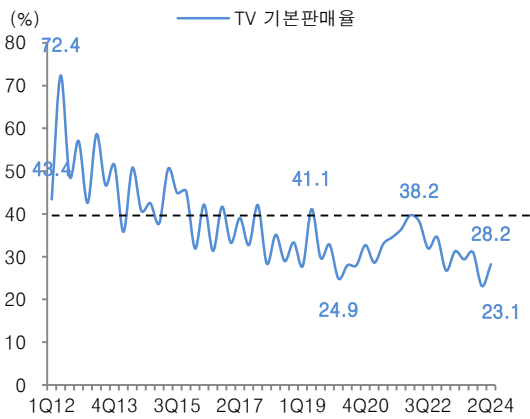
매출 비중(2Q24)



자료: SBS, 대신증권 Research Center

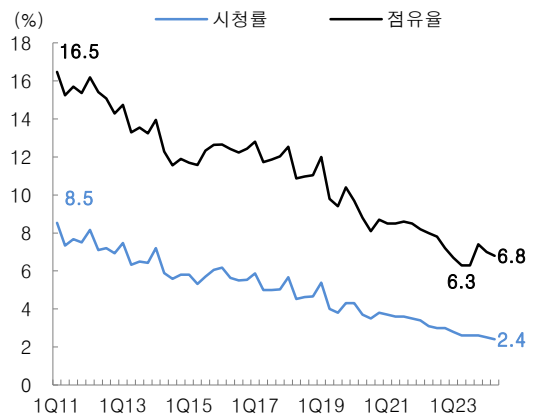
2. Earnings Driver

TV 광고 기본판매율(2Q24)



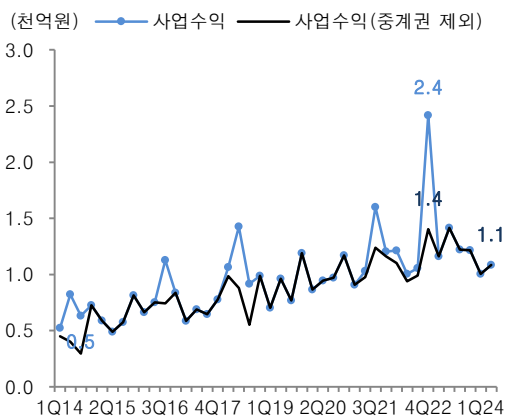
자료: SBS, 추정은 대신증권 Research Center

SBS 시청률 및 점유율(2Q24)



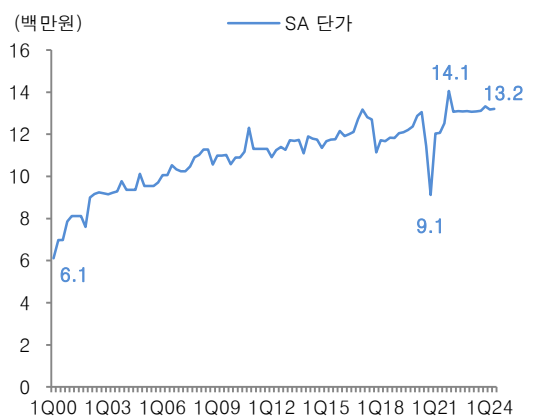
자료: SBS, 대신증권 Research Center

사업수익(2Q24)



자료: SBS, 대신증권 Research Center

SA 광고단가(2Q24)



자료: SBS, 대신증권 Research Center

재무제표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,013	867	883	886	939
매출원가	727	710	748	700	727
매출총이익	285	157	135	187	212
판매비와관리비	142	122	126	132	139
영업이익	143	35	9	55	73
영업외수익	142	40	1.0	6.2	7.7
EBITDA	167	58	35	84	105
영업외손익	19	1	5	6	6
관계기업손익	37	0	0	0	0
금융수익	10	7	10	11	11
외환평가이익	0	0	0	0	0
금융비용	-7	-6	-6	-6	-6
외환평가손실	2	0	0	0	0
기타	-21	0	2	1	1
법인세비용차감전순이익	162	36	14	61	79
법인세비용	-42	-4	-5	-15	-19
계속사업순이익	120	32	9	46	60
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	120	32	9	46	60
당기순이익	11.9	3.6	1.0	5.2	6.4
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	120	32	9	46	60
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	9	-9	-9	-9	-9
포괄순이익	130	23	0	38	51
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	130	23	0	0	0

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	6,595	1,729	482	2,493	3,218
PER	5.2	16.9	32.4	6.3	4.8
BPS	38,692	40,201	39,583	41,576	44,094
PBR	0.9	0.7	0.4	0.4	0.4
EBITDAPS	9,126	3,187	1,868	4,539	5,683
EV/EBITDA	4.2	10.4	9.2	3.8	2.9
SPS	55,479	47,420	47,573	47,776	50,617
PSR	0.6	0.6	0.3	0.3	0.3
CFPS	8,469	3,214	2,135	4,854	5,983
DPS	1,000	500	500	700	900

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증감률	11.3	-14.4	1.8	0.4	5.9
영업이익 증감률	1.8	-75.8	-74.5	518.4	32.7
순이익 증감률	11.8	-73.7	-71.7	417.5	29.1
수익성					
ROIC	23.7	5.9	1.1	8.3	10.2
ROA	11.9	2.9	0.7	4.5	5.8
ROE	18.5	4.4	1.2	6.1	7.5
안정성					
부채비율	73.2	60.2	63.0	58.7	55.6
순차입금비율	10.6	8.2	4.2	3.6	2.6
이자보상비율	27.0	6.2	1.5	9.1	13.0

자료: SBS, 대신증권 Research Center

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	530	458	441	435	454
현금및현금성자산	72	22	57	46	50
매출채권 및 기타채권	301	197	201	202	214
재고자산	2	2	2	2	2
기타유동자산	155	237	182	185	188
비유동자산	693	719	756	789	819
유형자산	279	319	357	392	423
관계기업투자지분	223	265	265	265	265
기타비유동자산	191	135	133	133	132
자산총계	1,223	1,177	1,197	1,224	1,273
유동부채	292	343	343	334	336
매입채무 및 기타채무	166	112	113	113	116
차입금	60	50	50	40	40
유동상채무	30	80	80	80	80
기타유동부채	36	100	100	100	100
비유동부채	225	99	119	119	119
차입금	150	70	70	70	70
잔존증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	75	29	49	49	49
부채총계	517	442	463	453	455
자본부분	706	735	734	771	818
자본금	91	93	93	93	93
자본잉여금	58	64	64	64	64
이익잉여금	572	578	577	614	661
기타자본변동	-15	0	0	0	0
비재계분	0	0	0	0	0
재계분	706	735	734	771	818
순차입금	75	60	31	28	21

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	0	24	-82	-39	-31
당기순이익	120	32	9	46	60
비현금항목의 가감	34	27	31	44	51
감가상각비	23	24	26	30	33
외환손익	1	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	10	4	5	14	19
자산부채의 증감	-119	-34	-117	-115	-124
기타현금흐름	-36	-1	-4	-14	-18
투자활동 현금흐름	127	-16	-57	-65	-65
투자자산	-7	-18	0	0	0
유형자산	-30	-63	-63	-63	-63
기타	164	64	6	-2	-2
재무활동 현금흐름	-58	-57	-17	-27	-21
단기차입금	0	0	0	-10	0
사채	-100	-30	0	0	0
장기차입금	60	-10	0	0	0
유상증자	0	8	0	0	0
현금배당	-18	-18	-9	-9	-13
기타	0	-8	-8	-8	-8
현금의 증감	69	-50	35	-10	4
기초 현금	3	72	22	57	46
기말 현금	72	22	57	46	50
NOPLAT	107	30	6	42	55
FCF	98	-10	-32	8	25

[Compliance Notice]

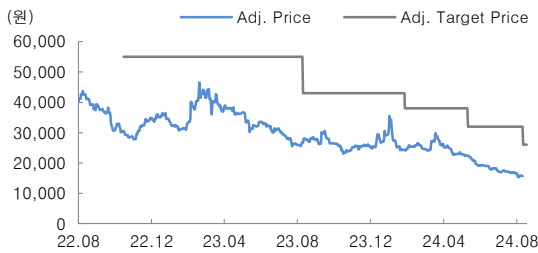
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 김희재)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

SBS(034120) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.08.14	24.06.14	24.01.30	23.12.02	23.11.13	23.10.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	26,000	32,000	38,000	43,000	43,000	43,000
과다율(평균%)		(43.53)	(34.05)	(38.10)	(38.75)	(38.28)
과다율(최대/최소%)		(30.94)	(21.32)	(17.56)	(28.84)	(28.84)
제시일자	23.08.13	23.06.15	23.05.11	23.04.19	23.03.17	23.01.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	43,000	55,000	55,000	55,000	55,000	55,000
과다율(평균%)	(35.92)	(43.49)	(34.99)	(34.45)	(35.47)	(36.83)
과다율(최대/최소%)	(28.84)	(33.18)	(33.18)	(33.18)	(15.45)	(15.45)
제시일자	22.11.14	22.10.18				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	55,000	55,000				
과다율(평균%)	(40.80)	(47.36)				
과다율(최대/최소%)	(33.73)	(44.36)				
제시일자						00.06.29
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240812)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.9%	6.1%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상