

SBS (034120)

3Q24 영업 적자 전환 불가피

3Q24 Preview: 매출액 +23.5% yoy, 영업이익 적자전환 yoy

3Q24 연결 기준 매출액은 2,943억원(+23.5% yoy), 영업이익은 -109억원(적자전환 yoy)으로 시장 컨센서스(매출액: 3,093억원, 영업이익 -86억원)를 하회할 전망이다. 올림픽 중계권 재판매 매출에 따른 전사 외형성장 예상되나, 매스 마케팅 수요 부진 이어져 이익 개선세는 시장 눈높이를 맞추기 어려울 전망이다. 또 주력 콘텐츠(금/토 드라마) 시청률 추이는 우상향 트렌드를 기록했으나, 제한적인 콘텐츠 공급 라인업 영향으로 IP 판권 유통 부문의 실적 개선세도 소폭에 그칠 것으로 예상된다.

4Q24는 확실한 실적 개선세 기대

3분기 적자 전환 전망하나, 4분기 QoQ 실적 개선세는 기대해 볼 만하다. 우선, 4분기는 연중 최대 광고 성수기(4-2-3-1 계절성) 시즌이며, 3분기 방영된 '굿파트너'의 시청률 회복 기조는 4분기 광고(스팟) 판매 호조로 이어질 전망이다. 콘텐츠 라인업도 올해 분기 1~2작품 수준에서 4작품까지 확대된다. '지옥에서 온 판사(9월)', '열혈사제2(11월)'가 금/토슬롯과 디즈니+에 동시 방영될 예정이며, '취하는 로맨스'는 ENA채널 편성되고, 디즈니+ 오리지널 작품('강매강')까지 딜리버리 예정이다. 국내외 판권 유통 및 기타 사업 수익 부문 및 스튜디오 OS 등 기타 연결 자회사 실적 개선세도 동반될 전망이다.

SBS의 프라임 타임 드라마는 '금토' 슬롯 하나만 운영 중이며, 글로벌 OTT 디즈니+와 콘텐츠 공급 계약이 체결(25년까지 연간 라이선스 작품 3개/오리지널 작품 1개)된 상황이다. 현재 콘텐츠 장기 공급 계약이 가능한 추가적인 OTT 플랫폼(세컨룩)을 찾는 중으로 성사 시 광고 경기 회복과는 무관하게 드라마 슬롯 확대가 가능할 전망으로, 콘텐츠 관련 모멘텀 부각될 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 19,000원 하향 제시

투자의견 매수, 목표주가 19,000원으로 하향 제시한다. 실적 추정치 하향 조정에 따른다.



이환욱 미디어/엔터
hwanwook.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **19,000원 (D)**

현재주가 (9/27) **15,080원**

상승여력 **26%**

시가총액 2,798억원

총발행주식수 18,551,238주

60일 평균 거래대금 9억원

60일 평균 거래량 53,748주

52주 고/저 35,450원 / 15,080원

외인지분율 0.00%

배당수익률 1.71%

주요주주 티와이홀딩스

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (5.4) (16.9) (43.1)

상대 0.0 0.0 0.0

절대 (달러환산) (4.5) (12.7) (41.8)

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	3Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	294	23.5	7.0	309	-4.9
영업이익	-11	적전	적전	-9	-27.4
세전계속사업이익	-11	적전	적전		
지배순이익	-9	적전	적전	-1	-1,460.7
영업이익률 (%)	-3.7	적전	적전	-2.8	-0.9 %pt
지배순이익률 (%)	-2.9	적전	적전	-0.2	-2.7 %pt

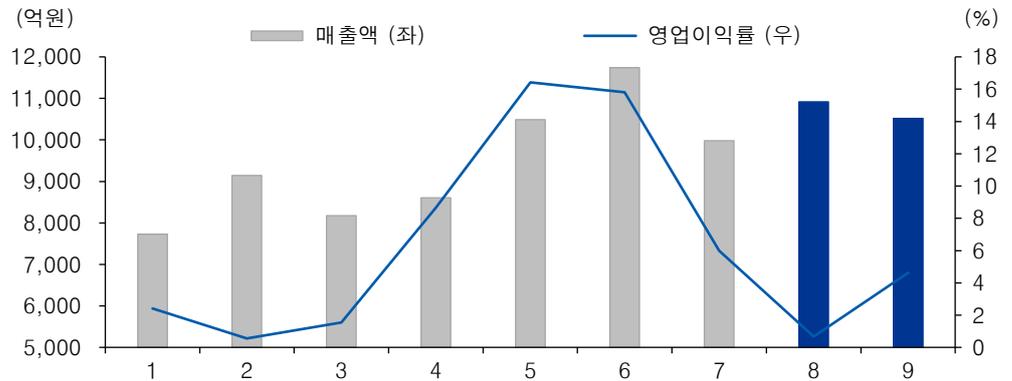
자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	1,174	997	1,092	1,052
영업이익	186	58	7	49
지배순이익	153	46	25	38
PER	4.9	12.4	11.3	7.3
PBR	0.9	0.7	0.3	0.3
EV/EBITDA	3.4	5.0	6.9	3.1
ROE	20.6	5.4	2.8	4.2

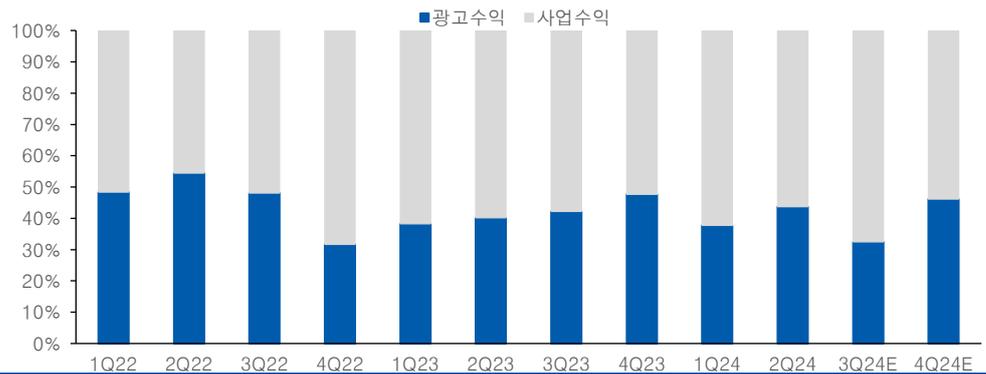
자료: 유안타증권

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



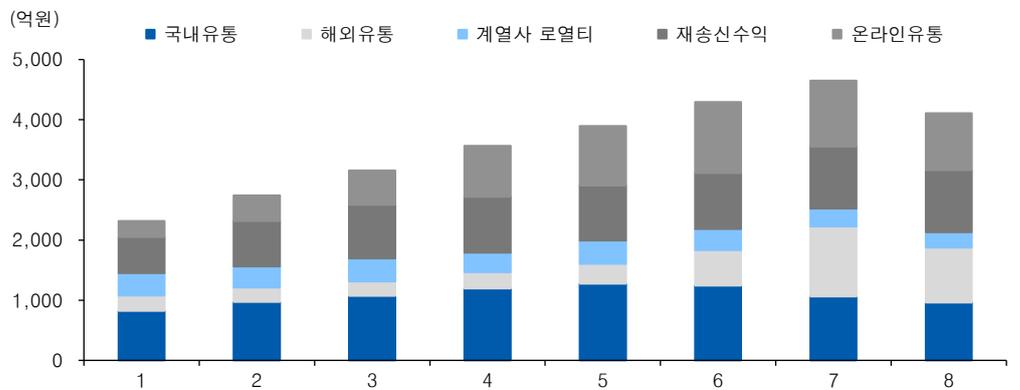
자료: 유안타증권 리서치센터

SBS 별도 기준 광고 수익 & 사업 수익 매출 비중 추이 및 전망



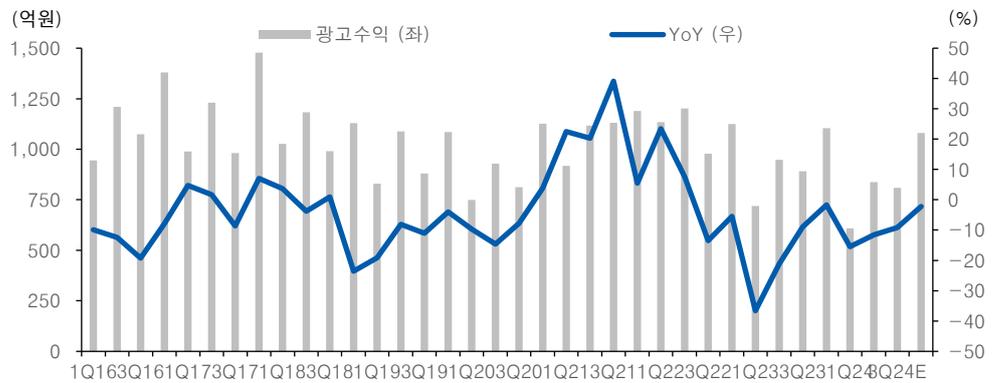
자료: 유안타증권 리서치센터

SBS 별도 사업수익 부문별 매출 추이 및 전망



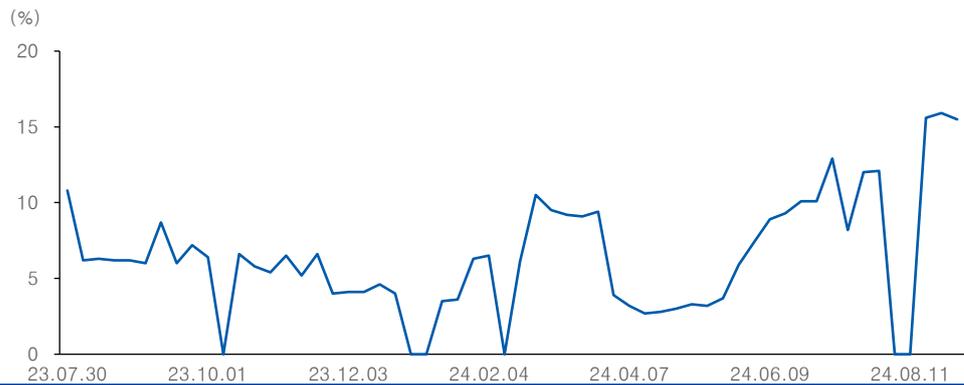
자료: 유안타증권 리서치센터

분기별 SBS 별도 광고 수익 부문 매출액 & YOY 추이



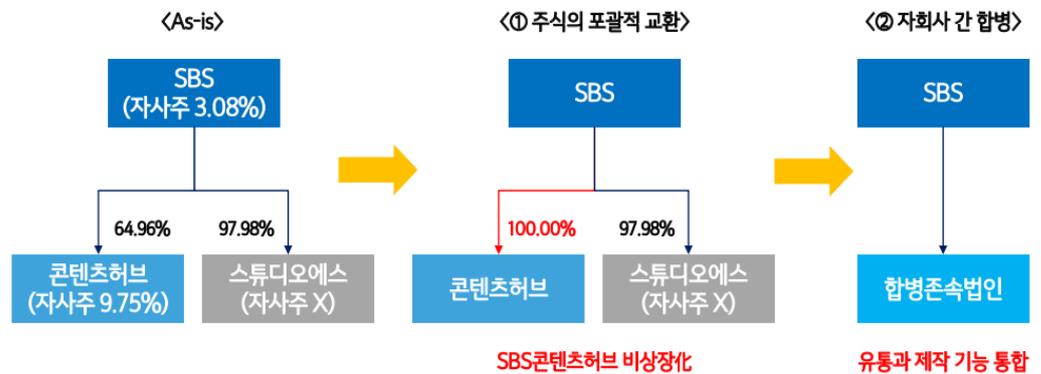
자료: 유안타증권 리서치센터

SBS 금토 프리타임 드라마 슬롯 시청률 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

SBS 지배구조 개편 개요



자료: SBS, 유안타증권 리서치센터

SBS 추정 손익계산서									(단위: 억원, %)		
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액(연결)	2,175	2,712	2,384	2,708	2,096	2,750	2,943	3,129	9,978	10,918	10,519
yoy	-18.1	7.5	-8.2	-31.7	-3.6	1.4	23.5	15.6	-15.0	9.4	-3.7
매출액(별도)	1,880	2,359	2,109	2,318	1,612	1,918	2,492	2,343	8,666	8,274	7,895
yoy	-19.8	6.8	3.6	-34.6	-14.3	-18.7	18.2	1.1	-14.4	-4.5	-4.6
광고수익	719	948	891	1,105	608	838	809	1,081	3,663	3,336	3,542
사업수익	1,161	1,411	1,218	1,213	1,004	1,080	1,683	1,262	5,003	4,938	4,353
기타	295	353	275	390	484	832	451	787	1,312	2,553	2,624
매출원가	1,835	2,016	1,868	2,038	1,814	2,182	2,555	2,391	7,757	8,942	8,213
매출총이익	341	696	516	670	282	568	389	739	2,222	1,976	2,306
판관비	358	440	361	468	401	472	498	531	1,628	1,903	1,819
영업이익	-18	255	155	206	-120	95	-109	207	598	73	487
영업이익률	-0.8	9.4	6.5	7.6	-5.7	3.5	-3.7	6.6	6.0	0.7	4.6
yoy	-103.1	-49.1	-59.2	-48.2	적지	-62.6	적전	0.7	-67.8	-87.7	563.0

자료: 유안타증권 리서치센터

SBS (034120) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,174	997	1,092	1,052	1,065
매출원가	804	776	894	821	828
매출총이익	369	221	198	231	236
판매비	184	163	190	182	183
영업이익	186	58	7	49	53
EBITDA	213	88	44	82	83
영업외손익	-8	3	22	2	5
외환관련손익	0	0	4	0	0
이자손익	5	6	-2	-2	2
관계기업관련손익	7	3	4	5	5
기타	-19	-5	17	-2	-2
법인세비용차감전순이익	178	62	29	50	58
법인세비용	41	14	5	12	12
계속사업순이익	136	47	25	38	46
중단사업순이익	20	0	0	0	0
당기순이익	157	47	25	38	46
지배지분순이익	153	46	25	38	46
포괄순이익	171	33	30	43	51
지배지분포괄이익	167	33	30	44	52

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

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-56	63	-30	26	35
당기순이익	157	47	25	38	46
감가상각비	27	30	36	34	30
외환손익	2	0	-2	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	-2	-5	-5
자산부채의 증감	-223	-25	-57	-35	-30
기타현금흐름	-19	12	-30	-6	-6
투자활동 현금흐름	232	-83	-138	-14	-3
투자자산	-5	-9	3	-1	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-37	-65	-10	-12	-4
유형자산 감소	1	0	0	0	0
기타현금흐름	273	-9	-130	-1	2
재무활동 현금흐름	-43	-16	110	-9	-9
단기차입금	60	-12	-1	0	0
사채 및 장기차입금	-101	-30	127	0	0
자본	15	28	0	0	0
현금배당	-18	-18	-9	-9	-9
기타현금흐름	1	16	-7	0	0
연결범위변동 등 기타	0	0	45	39	38
현금의 증감	133	-35	-12	42	61
기초 현금	50	183	97	85	127
기말 현금	183	148	85	127	188
NOPLAT	186	58	7	49	53
FCF	-92	-1	-40	14	31

자료: 유안타증권

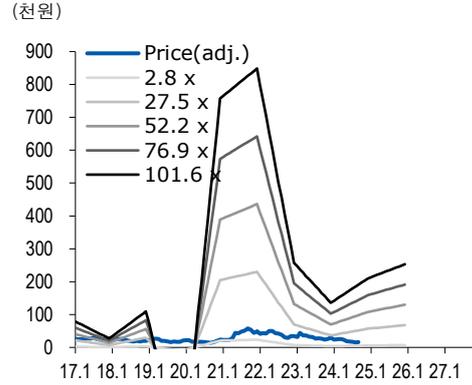
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	782	733	890	951	1,020
현금및현금성자산	183	97	85	127	188
매출채권 및 기타채권	360	240	313	322	326
재고자산	2	2	3	3	3
비유동자산	626	613	716	700	677
유형자산	310	349	423	401	375
관계기업 등 지분관련자산	21	24	28	29	29
기타투자자산	96	94	115	115	115
자산총계	1,408	1,346	1,606	1,651	1,697
유동부채	306	363	473	484	488
매입채무 및 기타채무	144	113	184	190	192
단기차입금	62	52	50	50	50
유동성장기부채	30	80	80	80	80
비유동부채	229	102	230	231	231
장기차입금	0	0	127	127	127
사채	150	70	70	70	70
부채총계	535	465	703	714	719
지배지분	821	879	900	934	977
자본금	91	93	93	93	93
자본잉여금	87	114	114	114	114
이익잉여금	652	667	683	712	749
비지배지분	52	2	2	2	1
자본총계	873	881	902	936	978
순차입금	-78	-134	21	-23	-85
총차입금	257	214	340	340	340

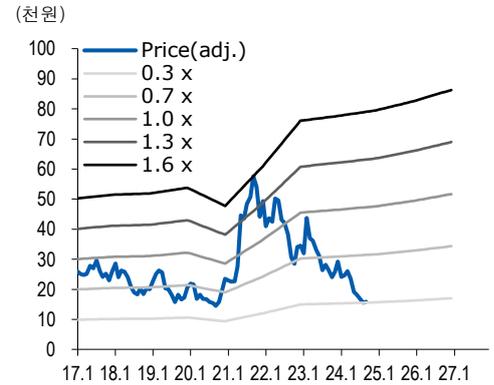
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	8,357	2,534	1,335	2,068	2,490
BPS	46,405	47,382	48,513	50,375	52,659
EBITDAPS	11,674	4,816	2,360	4,434	4,493
SPS	64,308	54,543	58,855	56,703	57,382
DPS	1,000	500	500	500	500
PER	4.9	12.4	11.3	7.3	6.1
PBR	0.9	0.7	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	3.4	5.0	6.9	3.1	2.3
PSR	0.6	0.6	0.3	0.3	0.3

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	11.9	-15.1	9.5	-3.7	1.2
영업이익 증가율 (%)	7.7	-68.6	-87.4	564.6	9.2
지배순이익 증가율 (%)	12.1	-69.6	-46.5	54.9	20.4
매출총이익률 (%)	31.5	22.2	18.1	21.9	22.2
영업이익률 (%)	15.8	5.9	0.7	4.6	5.0
지배순이익률 (%)	13.0	4.6	2.3	3.6	4.3
EBITDA 마진 (%)	18.2	8.8	4.0	7.8	7.8
ROIC	30.5	7.8	0.0	5.2	6.1
ROA	10.6	3.4	1.7	2.4	2.8
ROE	20.6	5.4	2.8	4.2	4.8
부채비율 (%)	61.2	52.8	78.0	76.3	73.5
순차입금/자기자본 (%)	-9.6	-15.3	2.3	-2.5	-8.7
영업이익/금융비용 (배)	32.8	8.7	0.4	2.7	3.1

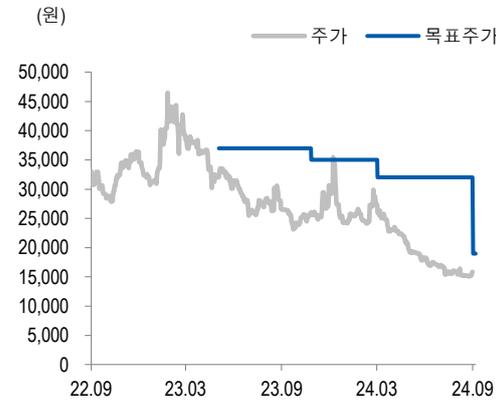
P/E band chart



P/B band chart



SBS (034120) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-09-27	BUY	19,000	1년		
2024-03-29	BUY	32,000	1년	-41.04	-17.66
2023-11-23	BUY	35,000	1년	-24.47	1.29
2023-05-30	BUY	37,000	1년	-24.92	-9.32

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)	87.1
Hold(중립)	12.9
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-09-27

※ 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: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%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 투자의사결정은 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.