

SBS (034120)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

32,000

하향

현재주가

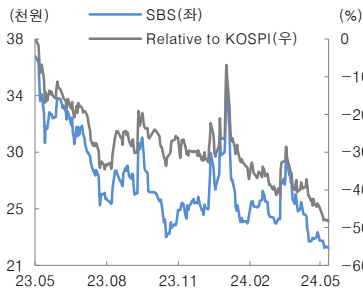
22,300

(24.05.14)

미디어업종

KOSPI	2730.34
시가총액	41431억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	9331억원
52주 최고/최저	35,450원 / 22,300원
120일 평균거래대금	77억원
외국인지분율	0.00%
주요주주	티와이홀딩스 36.32% 국민연금공단 13.30%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.3	-12.4	-9.0	-34.1
상대수익률	-11.9	-15.9	-18.9	-40.3



광고는 부진하나, 협업은 순항

- 1Q24 매출 1.6천억원(-14% yoy), OP -150억원(적지 yoy)
- 23년 하반기부터 개선되던 광고 수익이 1Q24 일시적으로 위축
- 컨텐츠 성과도 부진했으나, 글로벌 OTT와의 협업 및 대형화는 순항 중

투자 의견 매수(Buy) 유지, 목표주가 32,000원으로 -16% 하향

12M FWD EPS 2,316원에 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 컨텐츠 공급 확대. 스튜디오S 대형화 추진

Risk: 광고 회복이 당사 추정보다 지연될 가능성. 23년 -18%, 24E +7%. 1Q24 실적을 반영한 24E 광고 수익은 -0.4% yoy로 하향 조정

1Q24 Review: 광고가 아직 회복되지 않았는데, 컨텐츠 성과도 부진

매출 1.6천억원(-14% yoy, -31% qoq), OP -150억원(적지 yoy, 적전 qoq)

방송광고수익 1Q23 -37% yoy, 2Q -22%, 3Q -9%, 4Q -2%로 점진적 개선

1Q24 1Q24 -16% yoy로 다시 역성장 폭 확대

광고시장이 일시적으로 위축된 것도 있지만, 주요 드라마의 성과 부진이 원인

〈재벌X형사〉 평균 8.3%, 〈7인의 부활〉 평균 3.1%로, 12년 이후 평균 10.3% 하회 연평균 시청률은 5.5%로 역대 최저 수준

의미있는 성과는 〈재벌X형사〉 D+ 동시방영 및 〈지옥에서 온 판사〉 D+, 〈열혈사제 2〉 D+, 〈굿파트너〉 NFLX 예정 등 글로벌 OTT와의 협업이 자리를 잡고 있다는 것

2Q부터 광고시장 회복이 본격화 될 전망이어서 방송광고수익 개선 전망

방송광고수익 23년 3.7천억원(-18% yoy), 24E 3.6천억원(-0.4% yoy)

기존 추정 24E 3.9천억원 대비 하향하나, 25E 3.9천억원(+8% yoy) 추정은 유지

스튜디오S의 대형화는 예정대로 진행 중

스튜디오S와 콘텐츠허브의 합병 완료. 존속법인은 허브이고, 상호는 스튜디오S 허브의 순금금 1.5천억원을 기반으로 본격적인 대형화 진행 전망

20년 이후 연간 9~12편에 머물러 있는 드라마 제작이 확대되고, 텐트폴, 시즌제가 증가하면서 글로벌 OTT향 공급도 활발해질 것으로 전망

경상 OP 21년 838억원, 22년 813억원. 23년은 광고 침체로 347억원. 24E 303억원, 25E 770억원. 스튜디오S의 대형화 효과는 25년부터 나타날 것으로 전망

(단위: 십억원 %)

구분	1Q23	4Q23	1Q24				2Q24			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	188	232	194	161	-14.3	-30.5	182	213	-9.7	32.2
영업이익	-7	17	-6	-15	적지	적전	-11	7	-62.0	흑전
순이익	1	11	-4	-10	적전	적전	0	6	-54.0	흑전

자료: SBS, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,013	867	897	905	944
영업이익	143	35	30	77	91
세전순이익	162	36	37	83	97
총당기순이익	120	32	29	63	74
지배지분순이익	120	32	29	63	74
EPS	6,595	1,729	1,537	3,406	3,984
PER	5.2	16.9	14.5	6.5	5.6
BPS	38,692	40,201	40,638	43,394	46,478
PBR	0.9	0.7	0.5	0.5	0.5
ROE	18.5	4.4	3.8	8.1	8.9

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

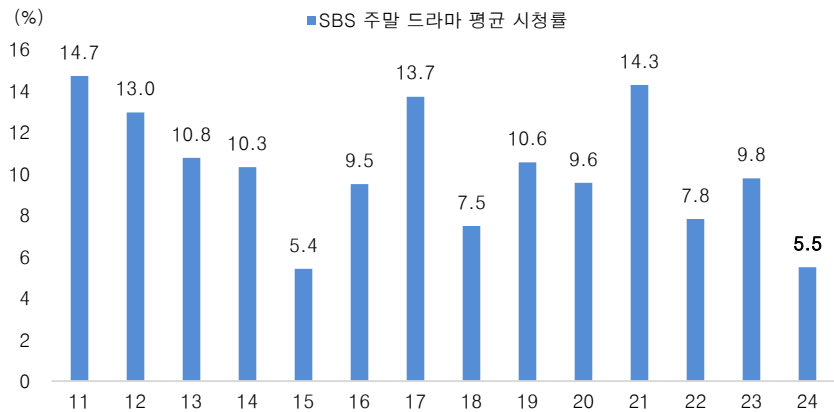
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원 %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	963	913	897	905	-6.8	-0.9
판매비와 관리비	139	134	129	134	-6.9	-0.1
영업이익	48	68	30	77	-37.1	12.9
영업이익률	5.0	7.5	3.4	8.5	-1.6	1.0
영업외손익	5	6	7	6	48.7	3.4
세전순이익	53	74	37	83	-29.4	12.1
지배지분순이익	40	56	29	63	-29.2	12.1
순이익률	4.2	6.2	3.2	7.0	-1.0	0.8
EPS(지배지분순이익)	2,169	3,038	1,537	3,406	-29.2	12.1

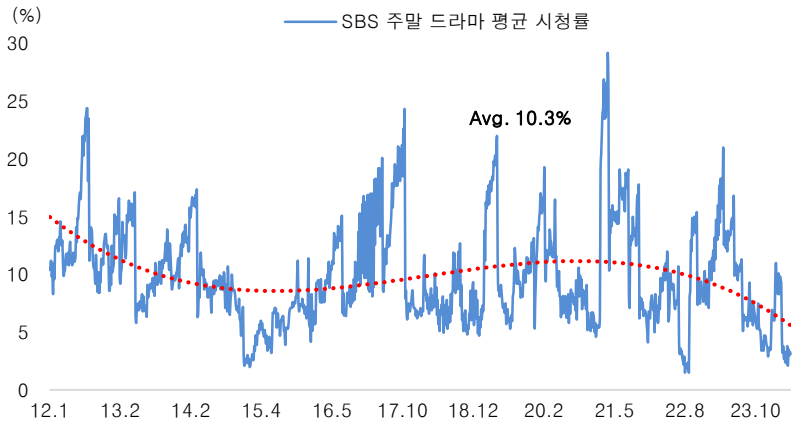
자료: SBS, 대신증권 Research Center

그림 1. SBS 주말 드라마 연평균 시청률, 24년 5.5%, 역대 최저 수준



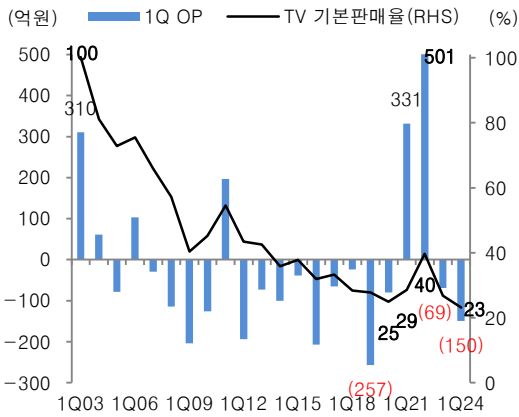
자료: AGB Nielsen 대신증권 Research Center

그림 2. SBS 주말 드라마 평균 시청률



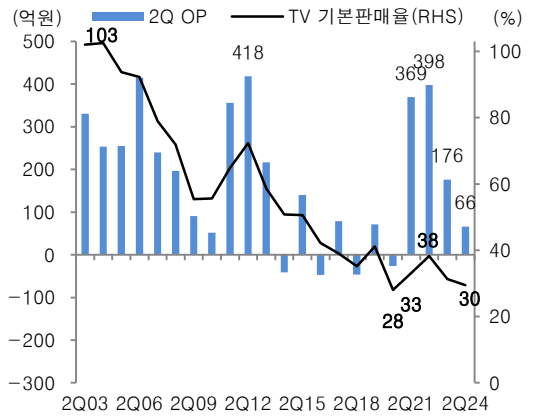
자료: AGB Nelson 대신증권 Research Center

그림 3. 1Q24 OP -150 억원(적지 / -80 억원 yoy)



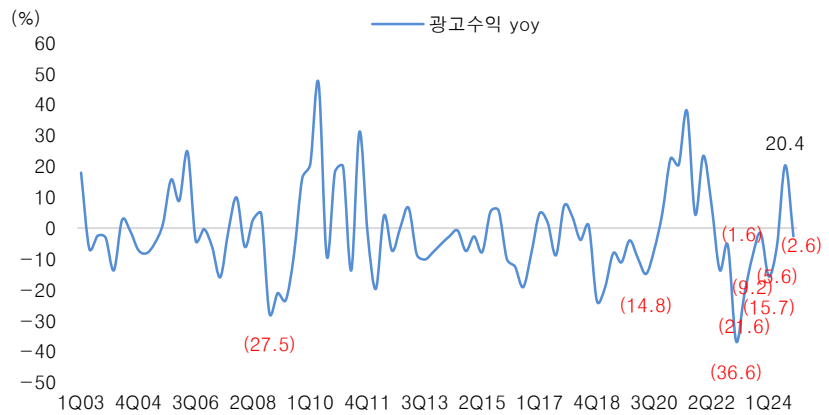
자료: SBS, 대신증권 Research Center

그림 4. 2Q24 OP 66 억원(-62% / -110 억원 yoy) 전망



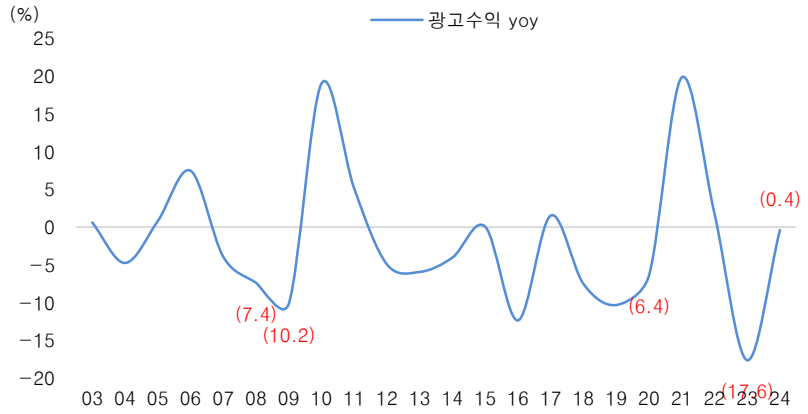
자료: SBS, 추정은 대신증권 Research Center

그림 5. 1Q24 광고수익 -16% yoy, 1Q23 -36.6% 이후 매분기 개선 후 1Q24 역성장 확대



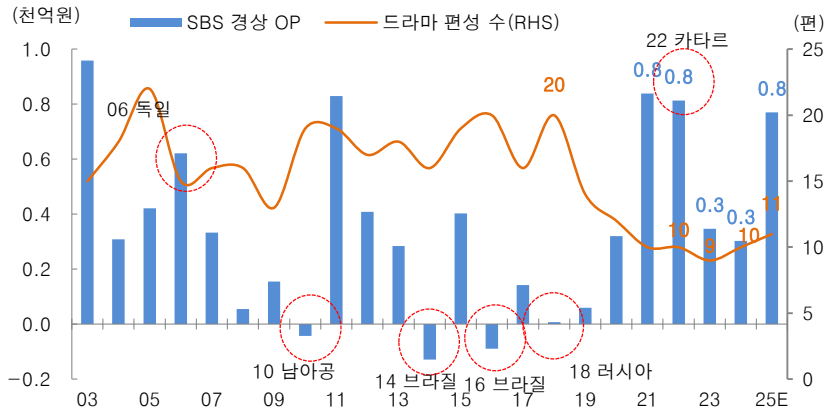
자료: SBS, 추정은 대신증권 Research Center

그림 6. 광고수익 23년 -18% yoy, 24E -0.4%. 기존 +7%에서 하향 조정



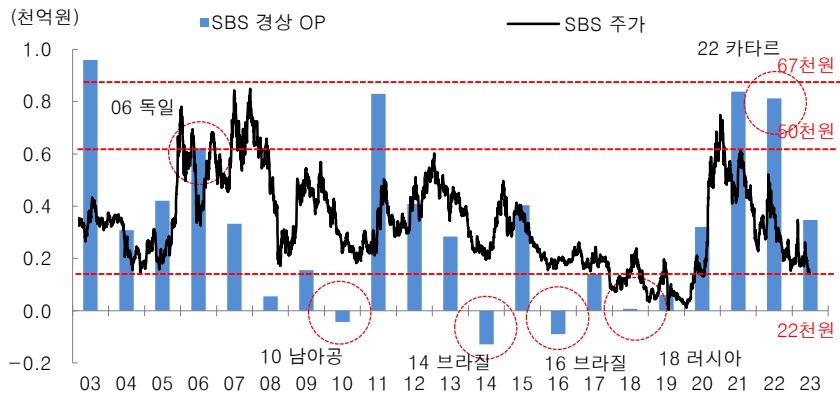
자료: SBS, 추정은 대신증권 Research Center

그림 7. 광고시장만 회복되면 연간 OP 800 억원 수준의 체력은 확보



자료: SBS, 추정은 대신증권 Research Center

그림 8. SBS 영업이익 vs. 주가



자료: SBS, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 주요 주주 현황

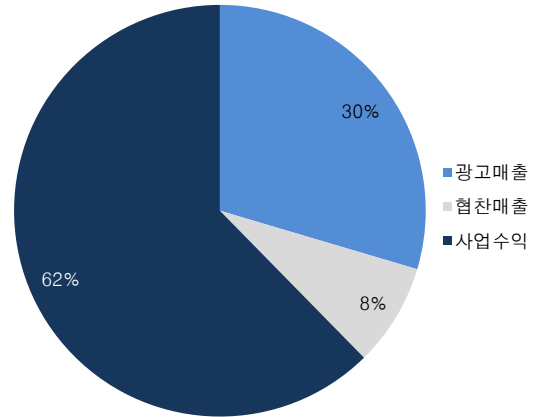
- 2023년 매출 8,666억원 영업이익 347억원 당기순이익 306억원
- 1Q24 매출 비중 광고매출 30%, 협찬매출 8%, 사업수익 62%
- 1Q24 기준 주요 주주는 TV 홀딩스 36.3%, 국민연금공단 13.3%

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

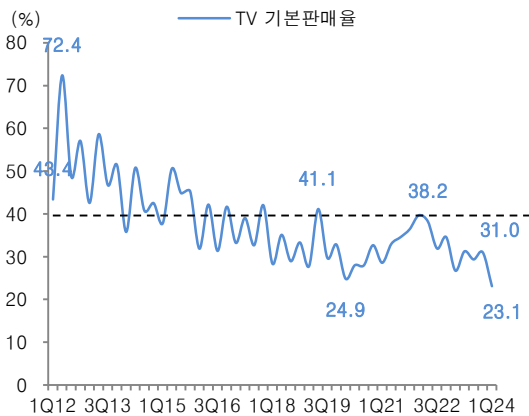
매출 비중(1Q24)



자료: SBS, 대신증권 Research Center

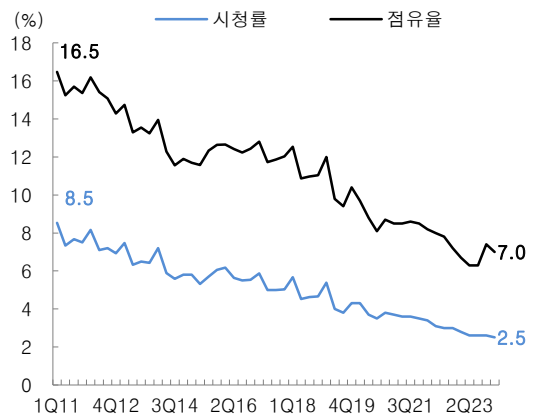
2. Earnings Driver

TV 광고 기본판매율(1Q24)



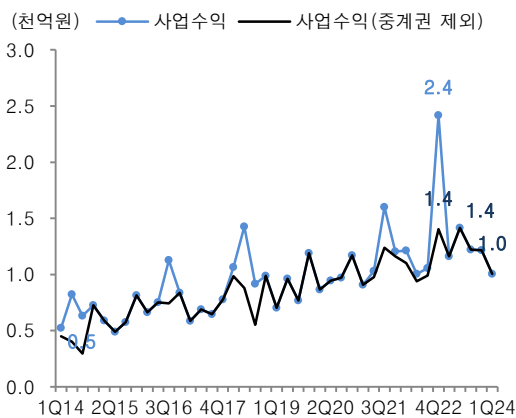
자료: SBS, 추정은 대신증권 Research Center

SBS 시청률 및 점유율(1Q24)



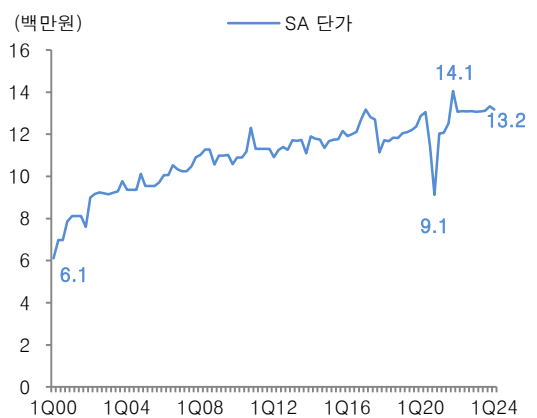
자료: SBS, 대신증권 Research Center

사업수익(1Q24)



자료: SBS, 대신증권 Research Center

SA 광고단가(1Q24)



자료: SBS, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,013	867	897	905	944
매출원가	727	710	737	694	713
매출총이익	285	157	160	211	231
판매비와관리비	142	122	129	134	140
영업이익	143	35	30	77	91
영업외수익	142	40	3.4	8.5	9.7
EBITDA	167	58	56	107	124
영업외손익	19	1	7	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	3	1	1
법인세비용차감전순이익	162	36	37	83	97
법인세비용	-42	-4	-9	-20	-23
계속사업순이익	120	32	29	63	74
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	120	32	29	63	74
당기순이익	11.9	3.6	3.2	7.0	7.8
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	120	32	29	63	74
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	9	-9	-9	-9	-9
포괄순이익	130	23	20	55	65
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	130	23	0	0	0

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	6,595	1,729	1,537	3,406	3,984
PER	5.2	16.9	14.5	6.5	5.6
BPS	38,692	40,201	40,638	43,394	46,478
PBR	0.9	0.7	0.5	0.5	0.5
EBITDAPS	9,126	3,187	3,024	5,741	6,691
EV/EBITDA	4.2	10.4	7.6	3.9	3.2
SPS	55,479	47,420	48,358	48,762	50,908
PSR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4
CFPS	8,469	3,214	3,394	6,057	6,991
DPS	1,000	500	650	900	1,050

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감	11.3	-14.4	3.5	0.8	4.4
영업이익 증/감	1.8	-75.8	-12.5	154.1	18.6
순이익 증/감	11.8	-73.7	-9.8	121.7	16.9
수익성					
ROIC	23.7	5.9	4.7	11.6	12.8
ROA	11.9	2.9	2.5	6.2	7.1
ROE	18.5	4.4	3.8	8.1	8.9
안정성					
부채비율	73.2	60.2	61.5	56.4	52.8
순차입금비율	10.6	8.2	1.8	-0.3	-2.6
이자보상비율	27.0	6.2	5.0	12.8	16.3

자료: SBS, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	530	458	461	469	498
현금및현금성자산	72	22	74	77	94
매출채권 및 기타채권	301	197	204	206	215
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	1,217	1,259	1,318
유동부채	292	343	344	334	336
매입채무 및 기타채무	166	112	114	114	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	454	455
자본부분	706	735	754	805	862
자본금	91	93	93	93	93
자본잉여금	58	64	64	64	64
이익잉여금	572	578	597	648	705
기타자본변동	-15	0	0	0	0
비재계분	0	0	0	0	0
재계분	706	735	754	805	862
순차입금	75	60	14	-3	-22

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	0	24	-65	-23	-15
당기순이익	120	32	29	63	74
비현금항목의기감	34	27	34	49	56
감가상각비	23	24	26	30	33
외환손익	1	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	10	4	9	20	23
자산부채의증감	-119	-34	-120	-116	-122
기타현금흐름	-36	-1	-8	-19	-22
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	-30	-24
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	-12	-17
기타	0	-8	-8	-8	-8
현금의증감	69	-50	52	3	17
기초 현금	3	72	22	74	77
기말 현금	72	22	74	77	94
NOPLAT	107	30	23	59	69
FCF	98	-10	-14	25	39

[Compliance Notice]

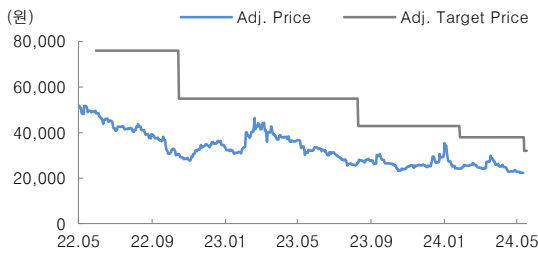
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	2405.16	2401.30	23.12.02	23.11.13	23.10.17	23.08.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	32,000	38,000	43,000	43,000	43,000	43,000
과다율(평균%)		(34.15)	(38.10)	(38.75)	(38.28)	(35.92)
과다율(최대/최소%)		(21.32)	(17.56)	(28.84)	(28.84)	(28.84)
제시일자	2305.15	2305.11	2304.19	2303.17	2301.10	22.11.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	55,000	55,000	55,000	55,000	55,000	55,000
과다율(평균%)	(43.49)	(34.99)	(34.45)	(35.47)	(36.83)	(40.80)
과다율(최대/최소%)	(33.18)	(33.18)	(33.18)	(15.45)	(15.45)	(33.73)
제시일자	22.10.18	22.06.02				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	55,000	76,000				
과다율(평균%)	(47.36)	(47.25)				
과다율(최대/최소%)	(44.36)	(36.05)				
제시일자						00.06.29
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240512)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	94.4%	5.6%	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