

SBS

(034120)

김희재

hjaje.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

29,000

상향

현재주가

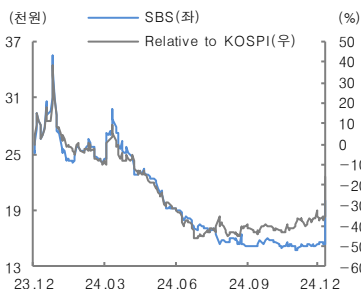
20,000

(24.12.20)

미디어업종

KOSPI	2404.15
시가총액	371십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	93십억원
52주 최고/최저	35,450원 / 14,740원
120일 평균거래대금	17억원
외국인지분율	0.00%
주요주주	티아이홀딩스 36.32% 국민연금공단 9.50%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	30.5	32.6	11.1	-26.6
상대수익률	34.8	43.1	29.8	-20.2



새롭게 뛰자 **스브스**

- 4Q24 매출 2.1천억원(-12% yoy), OP 136억원(-22% yoy)
- D+에 이어서 NFLX와도 콘텐츠 정기 공급 계약 체결
- 25년 TV광고 회복 및 제작편수 확대 전망. 25E 13편(+5편 yoy)

투자 의견 매수(Buy) 유지, 목표주가 29,000원으로 12% 상향

12M FWD EPS 2,034원에 PER 14배 적용. 24년 예상 EPS와 유사한 수준을 달성했던 과거(11~15) PER band의 하단 대비 추가 10% 할인 적용

25년 TV광고 회복에 따른 편성 증가와 NFLX 계약 등으로 실적 개선 전망
25년 개선되는 실적이 목표주가 산정에 반영되면서 TP 상향
25E OP 458억원(흑전 / +672억원 yoy)

4Q24 Preview: TV광고 회복세, 시청률 상승, D+ 동시방영

매출 2.1천억원(-12% yoy, -17% qoq), OP 136억원(-22% yoy, 흑전 qoq) 전망
<지옥에서 온 판사>가 13.6%를 달성했고, 시리즈물인 <열혈사제2>도 12.8%로 SBS의 평균 10.4%를 상회, 두 작품 모두 D+에 동시방영

넷플릭스와 전략적 파트너십 체결. 25.1.1~6년간

신작드라마: 신규 방영 콘텐츠 일부 국내 공급. 25년 하반기 신규 방영 콘텐츠 일부 해외 공급

신작 예능/교양: 신규 방영 콘텐츠 국내 공급

구작 라이브러리: 계약 이전 방영 콘텐츠 국내 공급

<모래시계>, <펜트하우스>, <런닝맨>, <그것이 알고 싶다> 등을 NFLX에서 시청

자세한 계약 조건은 공개되지 않았지만, 드래곤과 콘중이 NFLX와 체결한 형태와 유사할 것으로 추정. 동시방영은 제작비의 상당 부분 리쿱, 오리지널은 제작비 대비 일정 수준의 마진 보장 등

SBS는 23년에 디즈니+와 연간 3편 수준의 콘텐츠 공급 계약을 체결. 이번 NFLX와의 계약으로 글로벌 1, 2위 OTT와 모두 계약 체결

D+ 동시방영. 23년 <낭만닥터 김사부3>, <악귀>, <소방서 옆 경찰서 그리고 국과수>. 24년 <재벌X형사>, <지옥에서 온 판사>, <열혈사제2>. D+ 오리지널 <강매강>

NFLX에도 정기 계약은 아니지만 그 동안 꾸준히 동시방영 작품 공급. <국민사형 투표>, <마이데몬>, <굿파트너> 등

SBS는 18년까지 연간 20편 수준의 드라마 제작 후, 19~23년 11편 수준으로 급감. 23년 9편, 24년 8편, 25년은 현재 확인된 것만 금토 8편, 월화 5편 등 13편

1/3에 방영하는 한지민, 이준혁 주연의 금토 <나의 완벽한 비서>도 NFLX 동시

(단위: 십억원 %)

구분	4Q23	3Q24	직전추정	당사추정	4Q24(F)			1Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	232	247	205	205	-11.7	-17.3	216	174	8.1	-14.9
영업이익	17	-25	14	14	-22.2	흑전	12	-7	적지	적전
순이익	11	-19	11	11	-3.9	흑전	8	-5	적지	적전

자료: SBS, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,013	867	805	809	816
영업이익	143	35	-21	46	62
세전순이익	162	36	-18	50	65
총당기순이익	120	32	-14	38	50
자배지분순이익	120	32	-14	38	50
EPS	6,595	1,729	-764	2,034	2,673
PER	5.2	16.9	NA	7.6	5.8
BPS	38,692	40,201	38,338	39,872	41,845
PBR	0.9	0.7	0.4	0.4	0.4
ROE	18.5	4.4	-2.0	5.2	6.5

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

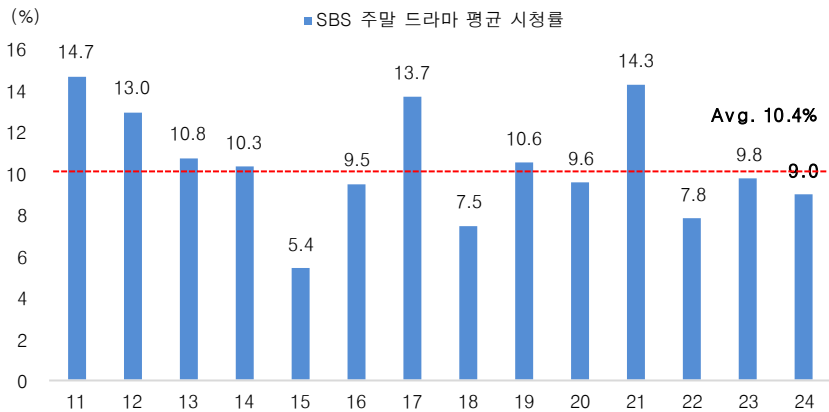
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	805	809	805	809	0.0	0.0
판매비와 관리비	111	124	111	124	0.0	0.0
영업이익	-21	46	-21	46	적지유지	0.0
영업이익률	-2.7	5.7	-2.7	5.7	적지유지	0.0
영업외손익	3	4	3	4	0.0	0.0
세전순이익	-18	50	-18	50	적지유지	0.0
자배지분순이익	-14	38	-14	38	적지유지	0.0
순이익률	-1.8	4.7	-1.8	4.7	적지유지	0.0
EPS(자배지분순이익)	-764	2,034	-764	2,034	적지유지	0.0

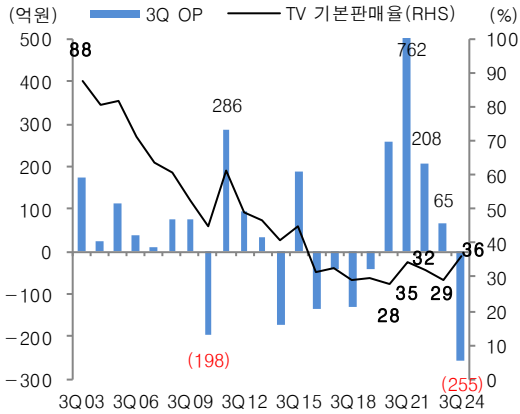
자료: SBS, 대신증권 Research Center

그림 1. SBS 주말 드라마 연평균 시청률. 24년 9%, 상반기 6%대로 역대 최저, 하반기 개선



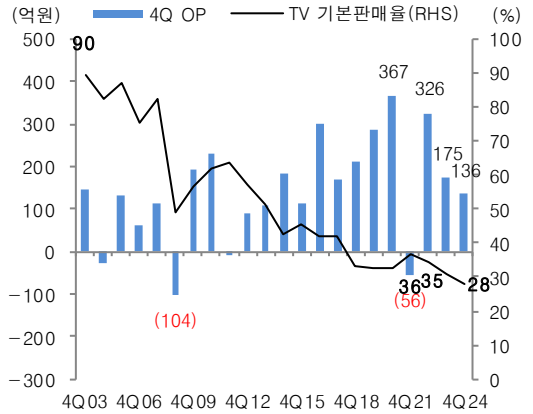
자료: AGB Nielson 대신증권 Research Center

그림 2. 3Q24 OP -255 억원(적전 / -319 억원 yoy)



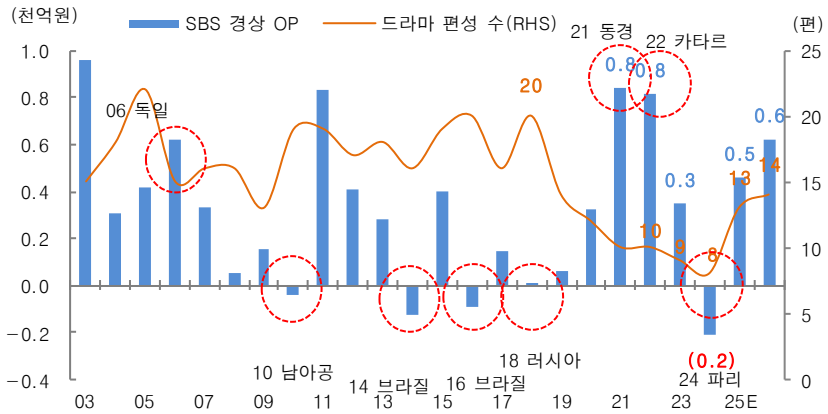
자료: SBS, 대신증권 Research Center

그림 3. 4Q24 OP 136 억원(-23% yoy) 전망



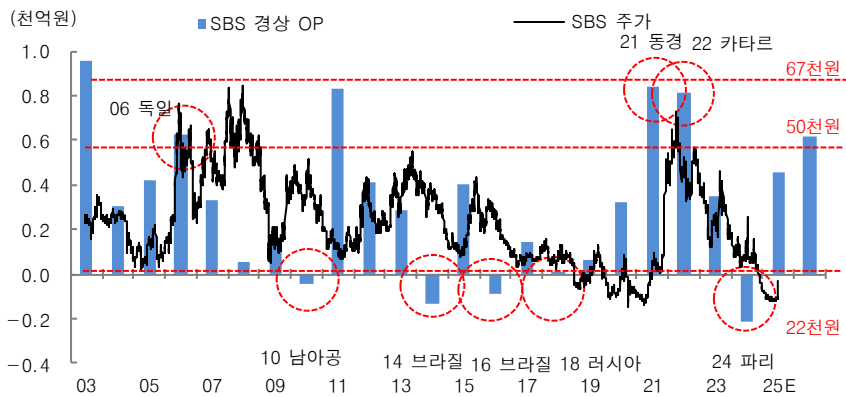
자료: SBS, 추정은 대신증권 Research Center

그림 4. 25년 TV 광고 시장 회복 및 제작 편수 증가로 실적 개선 전망



자료: SBS, 추정은 대신증권 Research Center

그림 5. SBS 영업이익 vs. 주가. 실적은 부진하나, 주가도 과매도권



자료: SBS, 추정은 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 주요 주주 현황

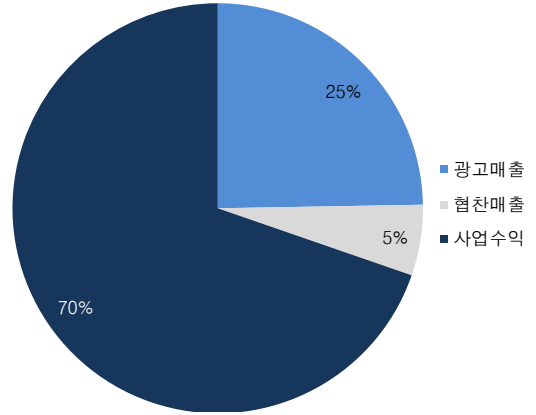
- 2023년 매출 8,666억원 영업이익 347억원 당기순이익 306억원
- 3Q24 매출 비중 광고매출 25%, 협찬매출 5%, 사업수익 70%
- 4Q24 기준 주요 주주는 TV 홀딩스 36.3%, 국민연금공단 9.5%

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% 지회사화 및 스튜디오S와 허브의 합병을 통한 제작 역량 강화라는 구조적 변화 추진 중
- 글로벌 OTT와의 협업이 향후 실적과 주가의 key

자료: SBS, 대신증권 Research Center

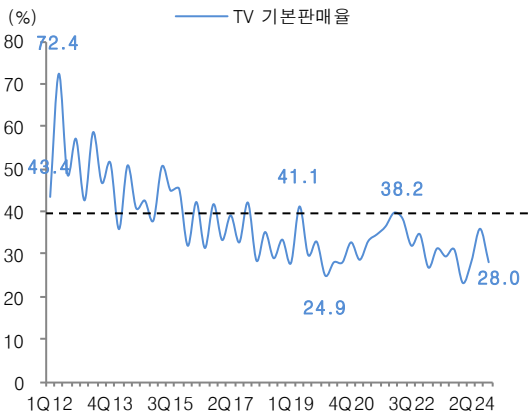
매출 비중(3Q24)



자료: SBS, 대신증권 Research Center

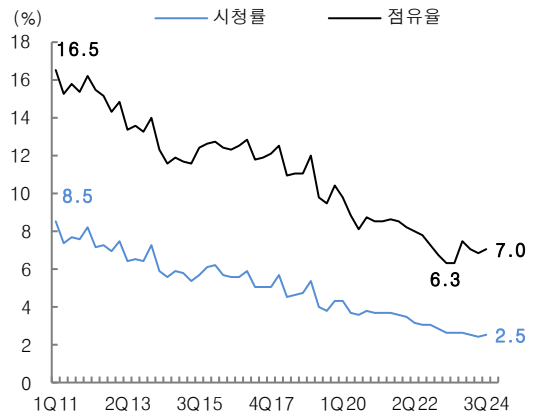
2. Earnings Driver

TV 광고 기본판매율(3Q24)



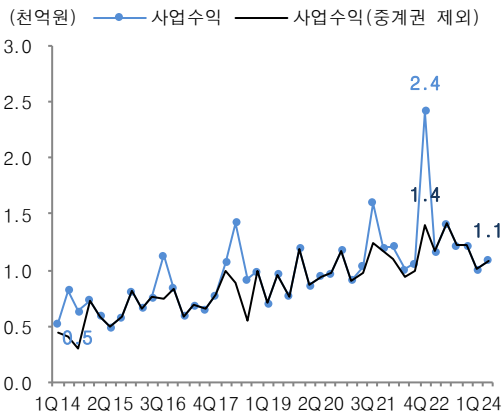
자료: SBS, 추정은 대신증권 Research Center

SBS 시청률 및 점유율(3Q24)



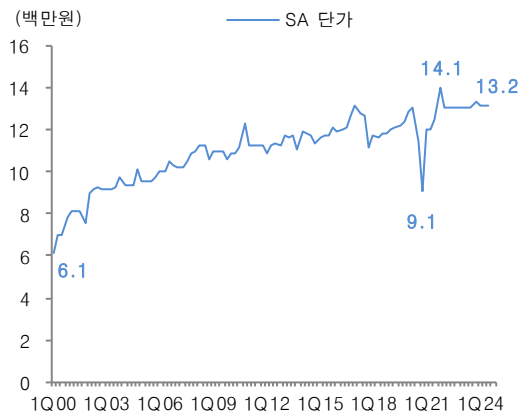
자료: SBS, 대신증권 Research Center

사업수익(3Q24)



자료: SBS, 대신증권 Research Center

SA 광고단가(3Q24)



자료: SBS, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,013	867	805	809	816
매출원가	727	710	716	640	628
매출총이익	285	157	89	170	189
판매비와판매비	142	122	111	124	127
영업이익	143	35	-21	46	62
영업외수익	142	40	-27	57	7.6
EBITDA	167	58	0	67	83
영업외손익	19	1	3	4	3
관계기업손익	37	0	0	0	0
금융수익	10	7	9	9	8
외환포함이익	0	0	0	0	0
금융비용	-7	-6	-6	-6	-6
외환포함손실	2	0	0	0	0
기타	-21	0	1	1	0
법인세비용차감전순이익	162	36	-18	50	65
법인세비용	-42	-4	4	-12	-16
계속사업순이익	120	32	-14	38	50
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	120	32	-14	38	50
당기순이익	11.9	3.6	-1.8	4.7	6.1
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	120	32	-14	38	50
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	9	-9	-9	-9	-9
포괄순이익	130	23	-23	29	41
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	-764	2,034	2,673
PER	5.2	16.9	NA	7.6	5.8
BPS	38,692	40,201	38,338	39,872	41,845
PBR	0.9	0.7	0.4	0.4	0.4
EBITDAPS	9,126	3,187	7	3,615	4,473
EV/EBITDA	4.2	10.4	2,359.7	3.8	2.6
SPS	55,479	47,420	43,395	43,625	44,008
PSR	0.6	0.6	0.4	0.4	0.3
CFPS	8,469	3,214	166	3,806	4,632
DPS	1,000	500	500	700	900

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감률	11.3	-14.4	-7.1	0.5	0.9
영업이익 증/감률	1.8	-75.8	작전	흑전	35.2
순이익 증/감률	11.8	-73.7	작전	흑전	31.4
수익성					
ROIC	23.7	5.9	-3.6	8.0	10.9
ROA	11.9	2.9	-1.8	3.9	5.1
ROE	18.5	4.4	-2.0	5.2	6.5
안정성					
부채비율	73.2	60.2	64.6	60.8	57.9
순차입금비율	10.6	8.2	0.1	-3.9	-8.5
이자보상비율	27.0	6.2	-3.5	7.6	11.0

자료: SBS, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	530	458	454	474	512
현금및현금성자산	72	22	87	103	137
매출채권 및 기타채권	301	197	183	184	186
재고자산	2	2	1	1	1
기타유동자산	155	237	182	185	188
비유동자산	693	719	717	715	714
유형자산	279	319	318	318	317
관계기업투자금	223	265	265	265	265
기타비유동자산	191	135	133	133	132
자산총계	1,223	1,177	1,170	1,189	1,226
유동부채	292	343	340	330	330
매입채무 및 기타채무	166	112	110	110	110
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
잔환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	75	29	49	49	49
부채총계	517	442	459	449	450
자본부분	706	735	711	740	776
자본금	91	93	93	93	93
자본잉여금	58	64	64	64	64
이익잉여금	572	578	554	583	619
기타자본변동	-15	0	0	0	0
비재계분	0	0	0	0	0
재계분	706	735	711	740	776
순차입금	75	60	0	-29	-66

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	0	24	-95	-56	-45
당기순이익	120	32	-14	38	50
비현금항목의기감	34	27	17	33	36
감가상각비	23	24	21	21	21
외환손익	1	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	10	4	-4	12	15
자산부채의증감	-119	-34	-103	-115	-116
기타현금흐름	-36	-1	5	-11	-15
투자활동 현금흐름	127	-16	-14	-22	-22
투자자산	-7	-18	0	0	0
유형자산	-30	-63	-20	-20	-20
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
현금의증감	69	-50	65	16	34
기초 현금	3	72	22	87	103
기말 현금	72	22	87	103	137
NOPLAT	107	30	-17	35	47
FCF	98	-10	-15	36	48

[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	24.12.23	24.11.18	24.11.16	24.08.14	24.05.14	24.01.30
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	29,000	26,000	26,000	26,000	32,000	38,000
과다율(평균%)		(40.73)	(40.62)	(40.61)	(43.53)	(34.05)
과다율(최대/최소%)		(36.85)	(36.85)	(36.85)	(30.94)	(21.32)

제시일자	23.12.02	23.11.13	23.10.17	23.08.13	23.07.10	23.05.15
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	43,000	43,000	43,000	43,000	55,000	55,000
과다율(평균%)	(38.10)	(38.75)	(38.28)	(35.92)	(50.82)	(34.96)
과다율(최대/최소%)	(17.56)	(28.84)	(28.84)	(28.84)	(46.45)	(15.45)

제시일자	23.05.11	23.04.19	23.03.17	23.01.10
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	55,000	55,000	55,000	55,000
과다율(평균%)	(31.53)	(31.36)	(30.77)	(31.49)
과다율(최대/최소%)	(15.45)	(15.45)	(15.45)	(15.45)

제시일자	
투자이견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20241217)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	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