

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	20,000 원 (하향)
✓ 상승여력	30.1%	✓ 현재주가 (11월 28일)	15,370 원

신한생각 인식 전환 필요

올림픽 특수로도 거스르기 어려운 TV향 광고수익 하락세. 시선이 광고에만 머물러 있다면 멀티플 상향 제한적. 향후 콘텐츠 및 예능 제작/사업부 가치가 부각될 시, 의미 있는 주가 상승 나타날 듯

낮아진 BEP 레벨

3Q24 매출액은 3,313억(+39% YoY), 손실 253억원(적자전환 YoY) 기록. 올림픽 대형 이벤트 시즌에도 불구하고, 광고수익이 611억원으로 전분기 대비 8% 감소. 특수 효과 없이 투자(360억원) 대비 오히려 손실 기록

현재 분기 광고수익은 600-700억원 내외. 코로나19 특수 및 스타트업 중심의무작위 광고집행 수혜를 봤던 '22년 900-1,000억원 대비 대폭 축소. 그래도 고무적인 점은 1) 올림픽이 없어도 TV향 매스 마케팅을 원하는 광고주만으로도 이 레벨의 광고수익은 나왔을 것이고, 2) 반대로 중계권이 없었다면 BEP 이상도 가능했을 것이라는 사실

[‘10년 이전] 광고 중심의 회사

[‘10년~’20년] TV향 광고수익의 감소를 사업수익으로 확대하며 이익 방어 [향후] 사업수익 + 제작수익으로 성장 목표. 제작에서 중요한 요소는 Q. 점진적인 SBS의 드라마 슬롯 재개가 예상되고, 해외 OTT와의 장기공급계약도 활발히 얘기 중. 예능 분사, 스튜디오S에 제작+유통 기능 통합 완료

Valuation & Risk: 예능/콘텐츠 부각되면 너무 낮은 멀티플

예상보다 훨씬 더 가팔랐던 TV광고수익 약화로 '25F 순이익 추정치 36% 하향. 이에 따라 목표주가는 2만원으로 하향 조정. 다만 현재 주가는 '25F 기준 PER 7배에 불과. 현재는 광고수익 약화가 두드러지는 실적이지만, 향후 콘텐츠 판권+제작+예능 수익 부각 시, 너무나도 매력적인 멀티플

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	1,173.8	185.6	152.5	4.1	20.6	0.8	2.8	2.9
2023	996.8	58.3	46.3	11.5	5.4	0.6	4.7	1.7
2024F	1,088.7	(6.3)	10.1	28.3	1.1	0.3	5.4	3.3
2025F	1,003.4	43.0	40.4	7.1	4.5	0.3	1.6	3.3
2026F	1,036.5	50.8	46.3	6.2	5.0	0.3	1.1	3.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[미디어]

지인해 연구위원

✉ inhae.ji@shinhan.com

김지영 연구원

✉ kji00324@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	유지

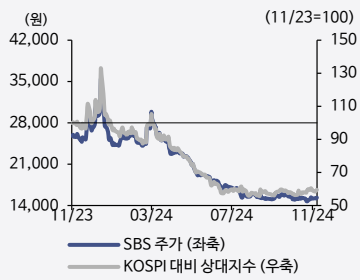
시가총액	285.1 십억원
발행주식수(유동비율)	18.6 백만주 (63.7%)
52주 최고가/최저가	35,450 원/14,740 원
일평균 거래액 (60일)	580 백만원
외국인 지분율	0.0%

주요주주 (%)

티와이홀딩스	36.3
국민연금공단	9.5

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	1.2	(1.3)	(40.1)	(47.9)
상대	5.5	5.9	(39.7)	(44.5)

주가



연결 기준 분기/연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	217.5	271.2	238.4	270.8	209.6	275.0	331.3	272.8	996.8	1,088.7	1,003.4
(% growth)	(20.4)	7.5	(8.2)	(30.3)	(0.0)	0.0	0.4	0.0	(15.1)	9.2	(7.8)
총 광고수익	71.9	94.2	88.7	110.5	60.8	83.8	75.3	100.6	365.7	320.5	342.9
(% growth)	(36.5)	(21.6)	(9.3)	(1.7)	(15.4)	(11.0)	(15.2)	(9.0)	(17.6)	(12.4)	7.0
(% Sales)	38.2	40.1	42.1	47.7	37.7	43.7	30.4	45.1	42.2	29.4	34.2
사업수익	116.1	140.9	121.9	121.3	100.4	108.0	172.1	122.2	500.2	502.7	490.0
(% growth)	(4.2)	40.2	15.5	(49.8)	(13.5)	(23.3)	41.2	0.7	(12.1)	0.5	(2.5)
(% Sales)	61.8	59.9	57.9	52.3	62.3	56.3	69.6	54.9	57.8	61.1	58.8
영업이익	(1.8)	25.5	15.5	19.1	(12.0)	9.6	(25.3)	21.5	58.3	(6.3)	43.0
(% growth)	적전	(49.1)	(59.2)	(47.1)	적지	(62.5)	적전	12.8	(68.6)	적전	흑전
(% OPM)	(0.8)	9.4	6.5	7.0	(5.7)	3.5	(7.6)	7.9	5.9	(0.6)	4.3
순이익	6.3	21.5	15.5	4.0	13.0	4.9	(21.5)	13.4	47.2	9.9	40.4
(% growth)	(85.8)	(57.9)	(53.0)	(83.8)	107.1	(77.0)	(238.9)	234.3	(65.4)	(79.1)	310.1
(% NPM)	2.9	7.9	6.5	1.5	6.2	1.8	(6.5)	4.9	4.7	0.9	4.0

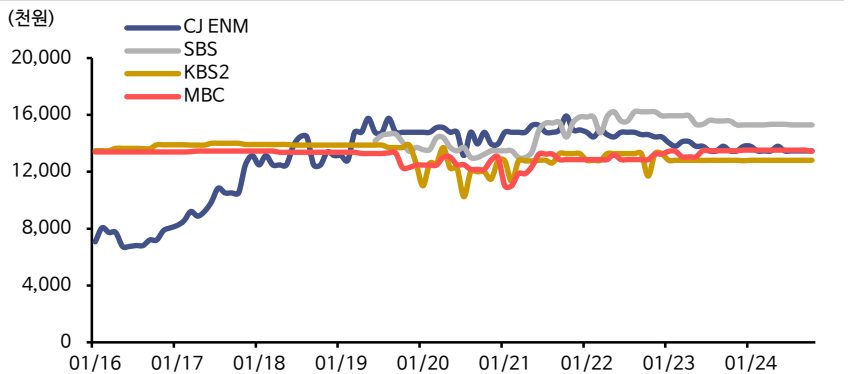
자료: QuantiWise, 신한투자증권

SBS 실적 추정치 변경

(십억원, %)	기존		변경		변경률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	1,033.6	1,064.6	1,088.7	1,003.4	5.3	(5.7)
영업이익	67.4	75.3	(6.3)	43.0	(109.3)	(42.8)
지배주주순이익	55.9	62.3	9.8	40.4	(82.5)	(35.7)

자료: 신한투자증권

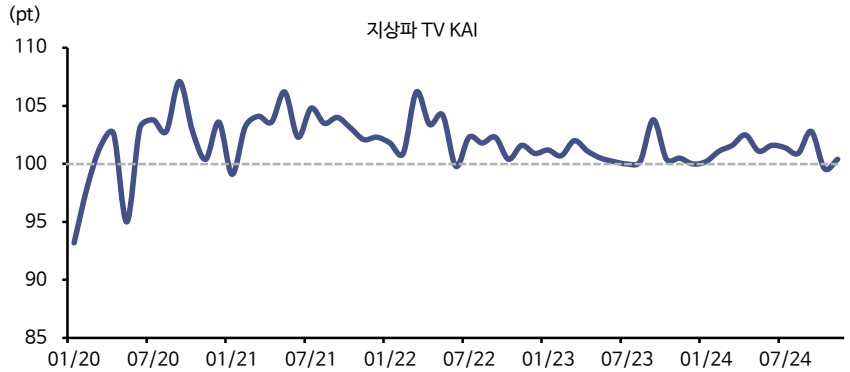
방송사 평균 광고단가 추이



주: 15초 광고 기준

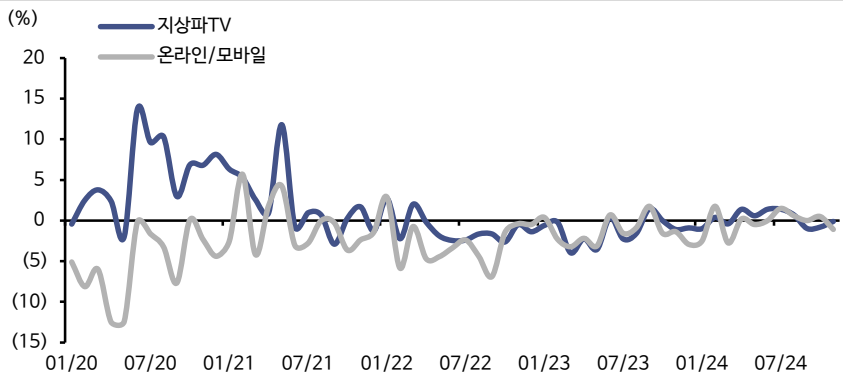
자료: 회사 자료, 신한투자증권

지상파TV KAI(광고경기전망지수) 추이



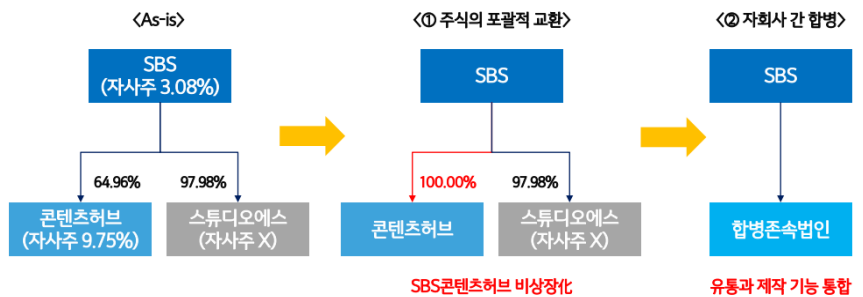
자료: KOBACO, 신한투자증권

지상파TV vs. 온라인/모바일 KAI 전년대비 개선율



자료: KOBACO, 신한투자증권

SBS 지배구조 개편 개요



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	1,407.9	1,346.4	1,347.6	1,335.5	1,359.4
유동자산	782.2	733.3	729.5	719.2	740.5
현금및현금성자산	183.3	97.1	54.2	80.1	87.4
매출채권	352.2	237.6	259.5	239.2	247.1
재고자산	2.0	2.0	2.2	2.0	2.1
비유동자산	625.7	613.1	618.1	616.3	618.9
유형자산	310.0	348.7	349.2	349.6	350.0
무형자산	54.3	46.2	47.2	48.2	49.2
투자자산	117.6	118.1	121.5	118.3	119.6
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	534.6	465.3	465.6	422.0	408.3
유동부채	306.0	362.8	361.1	319.3	305.0
단기차입금	62.0	51.8	48.8	46.8	44.8
매입채무	22.6	19.3	21.1	19.4	20.0
유동성장기부채	30.0	80.0	60.0	40.0	20.0
비유동부채	228.6	102.5	104.5	102.6	103.3
사채	149.8	69.9	69.9	69.9	69.9
장기차입금(장기금융부채 포함)	11.2	10.7	10.7	10.7	10.7
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	873.3	881.1	882.0	913.6	951.1
자본금	91.3	92.8	92.8	92.8	92.8
자본잉여금	86.9	113.8	113.8	113.8	113.8
기타자본	(15.2)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
기타포괄이익누계액	6.4	6.3	6.3	6.3	6.3
이익잉여금	651.6	666.7	667.5	698.6	735.7
지배주주지분	820.9	878.8	879.6	910.8	947.9
비지배주주지분	52.4	2.3	2.4	2.8	3.2
*총차입금	256.6	214.2	191.4	169.2	147.3
*순차입금(순현금)	(78.5)	(134.1)	(117.7)	(162.4)	(192.9)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	(55.8)	63.4	31.5	86.0	76.2
당기순이익	156.6	47.2	10.2	40.8	46.8
유형자산상각비	27.5	29.7	37.5	37.6	37.6
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외화환산손실(이익)	1.9	0.2	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.4	(0.0)	(3.8)	(3.8)	(3.8)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(6.9)	(2.6)	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(222.6)	(25.3)	(12.3)	11.4	(4.4)
(법인세납부)	(50.5)	(13.6)	(3.1)	(13.0)	(14.9)
기타	37.8	27.8	3.0	13.0	14.9
투자활동으로인한현금흐름	232.2	(82.9)	(46.1)	(32.4)	(41.6)
유형자산의증가(CAPEX)	(36.6)	(64.9)	(38.0)	(38.0)	(38.0)
유형자산의감소	1.3	0.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(2.5)	(1.9)	(1.0)	(1.0)	(1.0)
투자자산의감소(증가)	6.7	6.5	(3.4)	3.2	(1.2)
기타	263.3	(22.9)	(3.7)	3.4	(1.4)
FCF	(87.5)	90.5	(19.7)	45.5	33.0
재무활동으로인한현금흐름	(43.3)	(66.7)	(32.1)	(31.4)	(31.2)
차입금의 증가(감소)	(37.7)	(40.3)	(22.8)	(22.2)	(21.9)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
배당금	(18.1)	(17.7)	(9.3)	(9.3)	(9.3)
기타	12.5	(8.8)	0.0	0.1	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	3.8	3.8	3.8
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.2)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	132.9	(86.3)	(42.9)	26.0	7.2
기초현금	50.4	183.3	97.1	54.2	80.1
기말현금	183.3	97.1	54.2	80.1	87.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

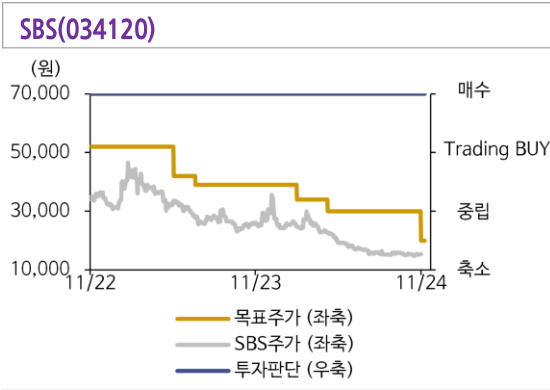
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,173.8	996.8	1,088.7	1,003.4	1,036.5
증감률 (%)	11.9	(15.1)	9.2	(7.8)	3.3
매출원가	804.3	775.7	918.9	780.9	804.3
매출총이익	369.4	221.1	169.7	222.6	232.2
매출총이익률 (%)	31.5	22.2	15.6	22.2	22.4
판매관리비	183.8	162.8	176.0	179.5	181.3
영업이익	185.6	58.3	(6.3)	43.0	50.8
증감률 (%)	7.7	(68.6)	적전	흑전	18.2
영업이익률 (%)	15.8	5.9	(0.6)	4.3	4.9
영업외손익	(8.0)	3.2	19.5	10.8	10.9
금융손익	3.8	6.6	(2.4)	(2.2)	(2.1)
기타영업외손익	(18.7)	(6.0)	18.9	10.0	10.0
중속 및 관계기업관련손익	6.9	2.6	3.1	3.0	3.0
세전계속사업이익	177.6	61.6	13.3	53.8	61.8
법인세비용	47.9	14.4	3.1	13.0	14.9
계속사업이익	136.4	47.2	10.2	40.8	46.8
중단사업이익	26.9	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	156.6	47.2	10.2	40.8	46.8
증감률 (%)	8.1	(69.8)	(78.4)	300.5	14.7
순이익률 (%)	13.3	4.7	0.9	4.1	4.5
(지배주주)당기순이익	152.5	46.3	10.1	40.4	46.3
(비지배주주)당기순이익	4.0	0.9	0.1	0.4	0.5
총포괄이익	171.0	33.4	10.2	40.8	46.8
(지배주주)총포괄이익	166.8	32.6	9.9	39.8	45.7
(비지배주주)총포괄이익	4.2	0.8	0.3	1.0	1.2
EBITDA	213.1	88.0	31.2	80.6	88.5
증감률 (%)	7.6	(58.7)	(64.5)	158.1	9.8
EBITDA 이익률 (%)	18.2	8.8	2.9	8.0	8.5

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	8,577	2,584	549	2,199	2,524
EPS (지배순이익, 원)	8,357	2,534	544	2,177	2,498
BPS (자본총계, 원)	47,844	47,497	47,546	49,245	51,269
BPS (지배지분, 원)	44,975	47,375	47,418	49,096	51,094
DPS (원)	1,000	500	500	500	500
PER (당기순이익, 배)	4.0	11.3	28.0	7.0	6.1
PER (지배순이익, 배)	4.1	11.5	28.3	7.1	6.2
PBR (자본총계, 배)	0.7	0.6	0.3	0.3	0.3
PBR (지배지분, 배)	0.8	0.6	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (배)	2.8	4.7	5.4	1.6	1.1
배당성향 (%)	11.6	20.0	92.0	23.0	20.0
배당수익률 (%)	2.9	1.7	3.3	3.3	3.3
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	18.2	8.8	2.9	8.0	8.5
영업이익률 (%)	15.8	5.9	(0.6)	4.3	4.9
순이익률 (%)	13.3	4.7	0.9	4.1	4.5
ROA (%)	10.9	3.4	0.8	3.0	3.5
ROE (지배순이익, %)	20.6	5.4	1.1	4.5	5.0
ROIC (%)	37.7	5.2	(0.6)	5.6	7.0
안정성					
부채비율 (%)	61.2	52.8	52.8	46.2	42.9
순차입금비율 (%)	(9.0)	(15.2)	(13.3)	(17.8)	(20.3)
현금비율 (%)	59.9	26.8	15.0	25.1	28.6
이자보상배율 (배)	32.8	8.7	(1.1)	8.4	11.3
활동성					
순운전자본회전율 (회)	9.3	5.1	6.7	6.1	6.5
재고자산회수기간 (일)	0.6	0.7	0.7	0.8	0.7
매출채권회수기간 (일)	103.4	108.0	83.3	90.7	85.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 11월 28일	매수	52,000	(29.9)	(10.6)
2023년 05월 29일		6개월경과	(36.7)	(35.5)
2023년 06월 02일	매수	42,000	(26.4)	(20.2)
2023년 07월 20일	매수	39,000	(31.6)	(9.1)
2024년 01월 21일		6개월경과	(35.4)	(31.8)
2024년 02월 29일	매수	34,000	(26.0)	(12.1)
2024년 05월 07일	매수	30,000	(43.0)	(24.5)
2024년 11월 08일		6개월경과	(49.5)	(48.6)
2024년 11월 29일	매수	20,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 지인해, 김지영)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 11월 27일 기준)

매수 (매수)	90.87%	Trading BUY (중립)	7.98%	중립 (중립)	1.14%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------