



# BUY (유지)

목표주가(12M) 29,000원(하향)  
현재주가(5.14) 22,300원

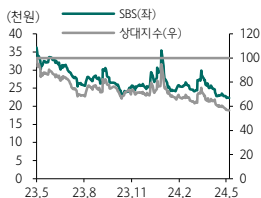
### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,730.34
52주 최고/최저(원)	35,450/22,300
시가총액(십억원)	413.7
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	18,551.2
60일 평균 거래량(천주)	130.1
60일 평균 거래대금(십억원)	3.4
외국인지분율(%)	0.00
주요주주 지분율(%)	
티와이홀딩스	36.32
국민연금공단	13.30

### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	1,004.8	1,035.4
영업이익(십억원)	50.4	63.3
순이익(십억원)	41.9	52.9
EPS(원)	2,288	2,907
BPS(원)	48,264	50,043

### Stock Price



### Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,173.8	996.8	1,009.9	1,027.5
영업이익	185.6	58.3	37.2	67.3
세전이익	177.6	61.6	62.9	81.7
순이익	152.5	46.3	46.2	60.0
EPS	8,357	2,534	2,490	3,233
증감율	12.08	(69.68)	(1.74)	29.84
PER	4.13	11.54	8.96	6.90
PBR	0.75	0.62	0.45	0.43
EV/EBITDA	2.84	4.67	4.58	2.88
ROE	20.64	5.45	5.15	6.37
BPS	45,809	47,379	49,369	52,102
DPS	1,000	500	500	600



Analyst 이기훈 [sacredkh@hanafn.com](mailto:sacredkh@hanafn.com)  
RA 황지원 [jiwon.hwang@hanafn.com](mailto:jiwon.hwang@hanafn.com)

하나증권 리서치센터

2024년 05월 16일 | 기업분석\_Earnings Review

# SBS (034120)

## 어려운 업황 지속

### 목표주가 하향

어려운 업황이 지속되고 있음을 감안해 밸류에이션을 소폭 하향하며 목표주가를 29,000원(-9%)으로 하향한다. 모 회사의 워크아웃 관련 이슈가 거의 마무리되면서 주가의 높은 변동성도 정상화되며 하락했다. 단기적으로도 기간 조정이 좀 더 이어질 것으로 예상하나, 2025년 예상 P/E 7배 내외 수준의 주가는 이를 상당히 반영했다고 판단한다. 하반기 파리 올림픽 등에 따른 업황 반등과 콘텐츠 흥행 회복을 기다려 볼 필요가 있겠다.

### 1Q OP -120억원(적지)

1분기 매출액/영업이익은 각각 2,096억원(-4% YoY)/-120억원(적지)으로 컨센서스(-17억원)를 하회했다. 별도 영업이익이 -150억원(적지)으로 TV광고가 -22%를 기록하며 어려운 업황을 감안해도 예상보다 더 부진했다. <재벌X형사>의 디즈니 판매 등 일부 개별 콘텐츠 성과는 좋았지만, 전반적으로 점유율이 하락하면서 광고 및 웨이브/VOD 등 유통 수익 감소 등으로 이어지고 있다. 연결 자회사에서 특이사항은 TY홀딩스로부터 미디어넷을 연결 자회사로 편입했다. 연간 매출액은 약 2,000억원 내외로 예상되나, 스포츠중계권 관련 상각비로 1분기에만 -37억원의 적자가 반영되며 부진했다. 스튜디오S가 48억원의 이익을 기록했음을 감안하면 아쉬운 부분이다.

### 연간 실적 눈높이 하향

주요 드라마인 <7인의 부활>의 흥행이 부진하면서 2분기 예상 영업이익은 66억원(-74%)으로 아쉬운 흐름이 이어질 것이다. 다만, 하반기에는 파리올림픽에 따른 광고 업황 반등에 더해 <열혈사제2> 및 글로벌 OTT향 오리지널 등의 편성이 계획되어 있어 상반기 대비로는 확연히 개선된 이익이 예상된다. 연간 예상 영업이익은 372억원(-36%)으로 실적 눈높이를 한 번 더 하향할 필요가 있다.

도표 1. SBS 목표주가 하향

지배주주순이익('25년)	60	십억원
주식 수	18,551	천주
EPS	3,233	원
목표 P/E	9	배
목표 주가	29,000	원
현재 주가	22,300	원
상승 여력	30	%

자료: 하나증권

도표 2. SBS 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	22	23	24F	25F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F
매출	1,174	997	1,010	1,028	218	271	238	270	210	242	293	266
별도	1,013	867	836	866	188	236	211	232	161	203	241	230
광고	444	365	338	359	72	94	89	110	61	78	102	97
사업	569	501	498	506	116	142	122	121	100	125	140	133
기타	161	130	174	162	29	35	27	38	48	39	51	36
영업이익(손실)	186	58	37	67	(2)	26	15	19	(12)	7	18	25
별도	143	35	16	39	(7)	18	6	17	(15)	4	11	17
기타	42	24	21	28	5	8	9	2	3	3	7	8
지배주주순이익	153	45	46	60	6	21	15	3	13	7	16	10

자료: 하나증권

도표 3. SBS 드라마 라인업

채널	방영	제목	출연진	회차	
SBS	수목	미정	강력하진 않지만 매력적인 강력반	김동욱, 박지환	12
	금토	1Q24	마이데몬(~1/20)	김유정, 송강	16
			재벌X형사	안보현, 박지현	16
			7인의 부활	엄기준, 황정음	16
		2Q24	커넥션	지성, 전미도	16
		3Q24	지옥에서 온 판사	박신혜, 김재영	16
	4Q24	열혈사제2	김남길, 김성균	12	
		인사하는 사이	한지민, 이준혁	12	

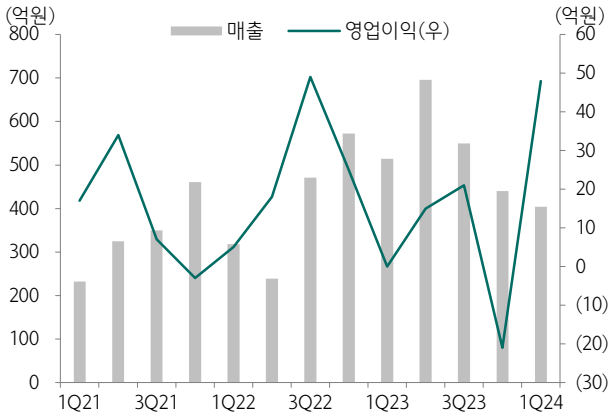
자료: SBS, 하나증권

도표 4. 3월 13일 미디어·콘텐츠산업융합발전위원회의 방송규제 개선방안 세부 내용

	주요 내용
재허가/재승인 제도 완화	IPTV, 케이블, 위성, 홈쇼핑 등 유료방송 재허가/재승인 제도 폐지 - 허가/등록제 → 등록/신고제로 완화: 별도 허가 없이 유료방송 시장 진입 가능 지상파, 종편, 보도전문채널 재허가/재승인 유효기간 최대 5년 → 7년
방송소유/경영 규제 완화	대기업 기준 상향: 국내총생산(GDP) 대비 일정 비율 연동해 결정 예정 일간신문/뉴스통신/외국인 지분 제한 폐지 - 일간신문/뉴스통신: 케이블, 위성, IPTV 기준(현 49%) - 외국인: 일반PP, 홈쇼핑 기준(현 49%, 공익성 심사 필요)
광고유형 단순화 및 총량 제한 완화	방송 광고 유형 7개 → 3개 유형으로 단순화 광고시간 총량 제한 완화: 현재 프로그램 편성 시간의 최대 20% 이하

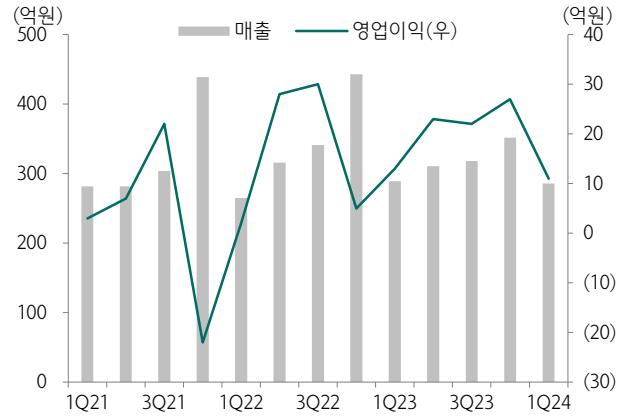
자료: 국무조정실, 하나증권

도표 5. 스튜디오S 분기 실적 추이



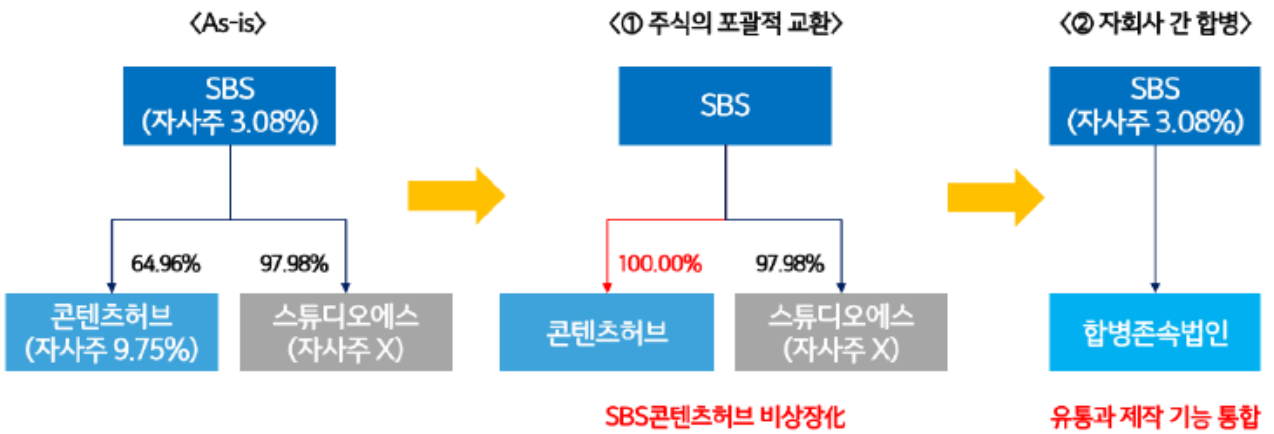
자료: SBS, 하나증권

도표 6. A&T 분기 실적 추이



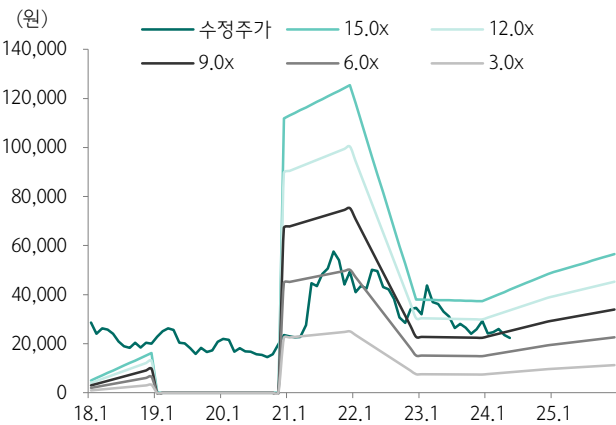
자료: SBS, 하나증권

도표 7. SBS 지배구조 개편 개요



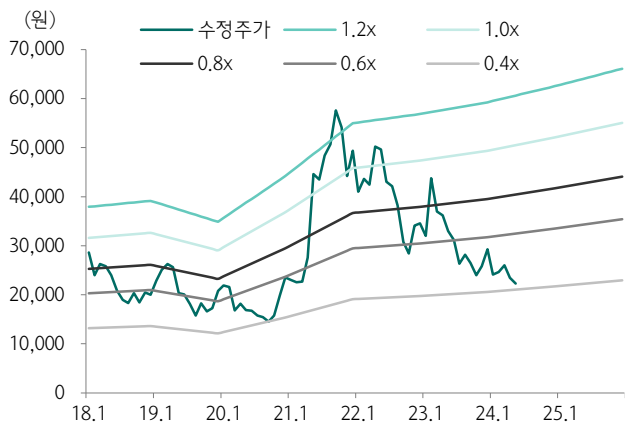
자료: SBS, 하나증권

도표 8. SBS 12MF P/E 밴드차트



자료: SBS, 하나증권

도표 9. SBS 12MF P/B 밴드 차트



자료: SBS, 하나증권

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>1,173.8</b>	<b>996.8</b>	<b>1,009.9</b>	<b>1,027.5</b>	<b>1,055.3</b>
매출원가	804.3	775.7	806.0	786.9	799.7
매출총이익	369.5	221.1	203.9	240.6	255.6
판매비	183.8	162.8	166.8	173.3	179.1
<b>영업이익</b>	<b>185.6</b>	<b>58.3</b>	<b>37.2</b>	<b>67.3</b>	<b>76.5</b>
금융손익	3.8	6.6	8.1	9.6	11.1
종속/관계기업손익	6.9	2.6	4.0	4.0	0.0
기타영업외손익	(18.7)	(6.0)	13.6	0.8	3.7
<b>세전이익</b>	<b>177.6</b>	<b>61.6</b>	<b>62.9</b>	<b>81.7</b>	<b>91.3</b>
법인세	41.2	14.4	14.8	19.2	22.4
계속사업이익	136.4	47.2	48.1	62.5	68.9
중단사업이익	20.2	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>156.6</b>	<b>47.2</b>	<b>48.1</b>	<b>62.5</b>	<b>68.9</b>
비배주주지분 순이익	4.0	0.9	1.9	2.5	2.8
<b>지배주주순이익</b>	<b>152.5</b>	<b>46.3</b>	<b>46.2</b>	<b>60.0</b>	<b>70.0</b>
지배주주지분포괄이익	166.8	32.6	46.9	60.9	67.2
NOPAT	142.5	44.7	28.4	51.5	57.7
EBITDA	213.1	88.0	66.9	97.1	102.8
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	11.90	(15.08)	1.31	1.74	2.71
NOPAT증가율	9.53	(68.63)	(36.47)	81.34	12.04
EBITDA증가율	7.57	(58.70)	(23.98)	45.14	5.87
영업이익증가율	7.72	(68.59)	(36.19)	80.91	13.67
(지배주주)순이익증가율	12.05	(69.64)	(0.22)	29.87	16.67
EPS증가율	12.08	(69.68)	(1.74)	29.84	16.64
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	31.48	22.18	20.19	23.42	24.22
EBITDA이익률	18.15	8.83	6.62	9.45	9.74
영업이익률	15.81	5.85	3.68	6.55	7.25
계속사업이익률	11.62	4.74	4.76	6.08	6.53

투자지표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	8,357	2,534	2,490	3,233	3,771
BPS	45,809	47,379	49,369	52,102	55,066
CFPS	11,698	5,253	4,582	5,529	5,772
EBITDAPS	11,674	4,816	3,607	5,232	5,539
SPS	64,308	54,543	54,439	55,388	56,884
DPS	1,000	500	500	600	600
<b>추가지표(배)</b>					
PER	4.13	11.54	8.96	6.90	5.91
PBR	0.75	0.62	0.45	0.43	0.40
PCFR	2.95	5.57	4.87	4.03	3.86
EV/EBITDA	2.84	4.67	4.58	2.88	2.07
PSR	0.54	0.54	0.41	0.40	0.39
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	20.64	5.45	5.15	6.37	7.04
ROA	10.63	3.36	3.38	4.26	4.89
ROIC	40.72	9.81	6.16	10.95	12.26
부채비율	61.22	52.81	51.16	46.78	39.01
순부채비율	(8.99)	(15.22)	(18.74)	(20.80)	(26.35)
이자보상배율(배)	32.84	8.72	6.11	11.06	14.22

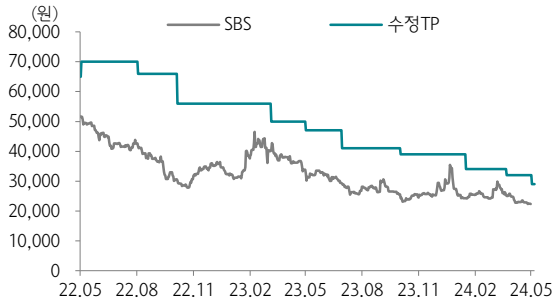
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	<b>782.2</b>	<b>733.3</b>	<b>776.6</b>	<b>813.5</b>	<b>843.5</b>
금융자산	335.1	348.3	386.6	416.7	435.9
현금성자산	183.3	97.1	125.4	154.6	172.4
매출채권	352.2	237.6	240.7	244.9	251.5
채고자산	2.0	2.0	2.0	2.1	2.1
기타유동자산	92.9	145.4	147.3	149.8	154.0
<b>비유동자산</b>	<b>625.7</b>	<b>613.1</b>	<b>613.9</b>	<b>614.8</b>	<b>589.6</b>
투자자산	117.6	118.1	118.6	119.2	120.3
금융자산	96.2	94.4	94.5	94.8	95.1
유형자산	310.0	348.7	348.9	349.2	322.9
무형자산	<b>54.3</b>	<b>46.2</b>	<b>46.2</b>	<b>46.2</b>	<b>46.2</b>
기타비유동자산	<b>143.8</b>	<b>100.1</b>	<b>100.2</b>	<b>100.2</b>	<b>100.2</b>
<b>자산총계</b>	<b>1,407.9</b>	<b>1,346.4</b>	<b>1,390.5</b>	<b>1,428.4</b>	<b>1,433.0</b>
<b>유동부채</b>	<b>306.0</b>	<b>362.8</b>	<b>367.9</b>	<b>352.1</b>	<b>298.4</b>
금융부채	95.6	133.5	133.6	133.6	83.6
매입채무	22.6	19.3	19.5	19.9	20.4
기타유동부채	187.8	210.0	214.8	198.6	194.4
<b>비유동부채</b>	<b>228.6</b>	<b>102.5</b>	<b>102.8</b>	<b>103.1</b>	<b>103.7</b>
금융부채	<b>161.0</b>	<b>80.7</b>	<b>80.7</b>	<b>80.7</b>	<b>80.7</b>
기타비유동부채	67.6	21.8	22.1	22.4	23.0
<b>부채총계</b>	<b>534.6</b>	<b>465.3</b>	<b>470.7</b>	<b>455.2</b>	<b>402.1</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>820.9</b>	<b>878.8</b>	<b>915.8</b>	<b>966.5</b>	<b>1,021.5</b>
자본금	<b>91.3</b>	<b>92.8</b>	<b>92.8</b>	<b>92.8</b>	<b>92.8</b>
자본잉여금	86.9	113.8	113.8	113.8	113.8
자본조정	(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	703.6	754.3	809.3
<b>비배주주지분</b>	<b>52.4</b>	<b>2.3</b>	<b>4.2</b>	<b>6.7</b>	<b>9.4</b>
<b>자본총계</b>	<b>873.3</b>	<b>881.1</b>	<b>920.0</b>	<b>973.2</b>	<b>1,030.9</b>
순금융부채	(78.5)	(134.1)	(172.4)	(202.4)	(271.6)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>(55.8)</b>	<b>63.4</b>	<b>81.0</b>	<b>73.8</b>	<b>87.4</b>
당기순이익	156.6	47.2	48.1	62.5	68.9
조정	10.2	41.5	29.7	29.7	26.2
감가상각비	27.5	29.7	29.7	29.8	26.3
외환거래손익	1.9	0.2	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(6.9)	(2.6)	0.0	0.0	0.0
기타	(12.3)	14.2	0.0	(0.1)	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	(222.6)	(25.3)	3.2	(18.4)	(7.7)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>232.2</b>	<b>(82.9)</b>	<b>(40.5)</b>	<b>(31.5)</b>	<b>(2.4)</b>
투자자산감소(증가)	20.4	0.6	(0.5)	(0.7)	(1.0)
자본증가(감소)	(35.2)	(64.9)	(30.0)	(30.0)	0.0
기타	247.0	(18.6)	(10.0)	(0.8)	(1.4)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(43.3)</b>	<b>(17.0)</b>	<b>(9.3)</b>	<b>(9.2)</b>	<b>(61.1)</b>
금융부채증가(감소)	(40.8)	(42.3)	0.0	0.0	(50.0)
자본증가(감소)	14.6	28.4	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.6	14.6	0.0	0.1	(0.0)
배당지급	(17.7)	(17.7)	(9.3)	(9.3)	(11.1)
<b>현금의 증감</b>	<b>133.1</b>	<b>(36.5)</b>	<b>(23.1)</b>	<b>29.2</b>	<b>17.8</b>
Unlevered CFO	213.5	96.0	85.0	102.6	107.1
Free Cash Flow	(92.4)	(1.5)	51.0	43.8	87.4

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SBS



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.5.16	BUY	29,000		
24.4.5	BUY	32,000	-26.74%	-19.53%
24.1.30	BUY	34,000	-23.87%	-12.06%
23.10.16	BUY	39,000	-33.09%	-9.10%
23.7.13	BUY	41,000	-33.36%	-25.37%
23.5.15	BUY	47,000	-32.71%	-28.62%
23.3.20	BUY	50,000	-25.02%	-14.50%
22.10.19	BUY	56,000	-37.78%	-16.96%
22.8.16	BUY	66,000	-45.56%	-37.50%
22.5.16	BUY	70,000	-36.44%	-26.29%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 5월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2024년 5월 16일 현재 해당회사의 유가증권 권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류  
Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.20%	5.36%	0.45%	100%

\* 기준일: 2024년 05월 13일