



BUY (유지)

SBS (034120)

선방은 했지만 3분기도 녹록지 않다

목표주가(12M) 24,000원(하향)
현재주가(8.13) 15,600원

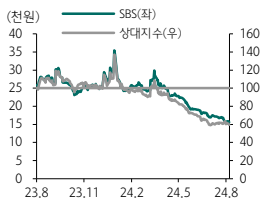
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,621.50
52주 최고/최저(원)	35,450/15,350
시가총액(십억원)	289.4
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	18,551.2
60일 평균 거래량(천주)	70.4
60일 평균 거래대금(십억원)	1.3
외국인지분율(%)	0.00
주요주주 지분율(%)	
티아이홀딩스	36.32
국민연금공단	9.93

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	974.4	987.8
영업이익(십억원)	28.2	45.5
순이익(십억원)	41.3	40.2
EPS(원)	2,164	2,102
BPS(원)	49,047	50,808

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,173.8	996.8	1,018.8	1,014.2
영업이익	185.6	58.3	7.6	55.9
세전이익	177.6	61.6	30.6	72.5
순이익	152.5	46.3	22.4	53.2
EPS	8,357	2,534	1,210	2,870
증감율	12.08	(69.68)	(52.25)	137.19
PER	4.13	11.54	12.89	5.44
PBR	0.75	0.62	0.32	0.31
EV/EBITDA	2.84	4.67	5.71	2.08
ROE	20.64	5.45	2.53	5.81
BPS	45,809	47,379	48,089	50,759
DPS	1,000	500	200	500

목표주가 하향

어려운 업황에도 2분기 실적이 선방했지만, 3분기 올림픽 관련 손실이 부담으로 작용하면서 적자 전환할 것으로 예상된다. 이를 반영해 목표주가를 24,000원(-8%)로 하향한다. 현재 주가는 2025년 예상 P/E 5배 수준에 거래되고 있는데, 단기적 모멘텀은 제한적이지만 콘텐츠 경쟁력을 회복한 만큼 이에 연동한 턴어라운드 가능성에 대한 고민을 해 볼 필요가 있는 주가 수준이다. 하반기 웨이브와 티빙의 합병 유무에 따른 SBS의 향후 전략 방향성이 확인될 것인데, 이 과정에서 SBS의 협상력을 관심 있게 지켜볼 필요가 있다.

2Q OP 96억원(-63%)

2분기 매출액/영업이익은 각각 2,750억원(+1% YoY)/96억원(-63%)으로 컨센서스(83억원)에 부합했다. 별도 영업이익은 55억원(-69%)으로 TV광고가 -15%를 기록하며 어려운 업황이 지속되고 있지만, 2분기에 이어 3분기까지 <커넥션>, <굿 파트너> 등 드라마 부문의 경쟁력이 과거 수준으로 회복되고 있는 점은 긍정적이다. <7인의 부활>의 흥행 부진으로 스튜디오S가 -50억원, 미디어넷이 골프 중계권료 부담으로 -52억원을 기록하며 일부 자회사들이 부진했지만, 스튜디오프리즘이 94억원, 허브가 48억원으로 긍정적인 실적을 기록했다.

올림픽의 적자가 생각보다 클 듯

올림픽이 예상외로 크게 선전하면서 흥행에는 성공했지만, 관련 광고 슬롯이 선 판매되는 시기에는 당초 메달에 대한 기대치가 낮아 TV나 뉴미디어 판매 모두 부진했던 것으로 파악된다. 유럽이다 보니 제작비도 높게 투입되면서 올림픽 영향으로 최소 100억원 이상의 손실이 예상된다. 이를 감안한 3분기 영업이익은 -43억원으로 적자 전환할 것으로 예상된다. 2026년부터 JTBC가 올림픽을 중계하는 만큼 마지막 1회성 비용이긴 하다.



Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 황지원 jiwon.hwang@hanafn.com

도표 1. SBS 목표주가 하향

지배주주순이익('25년)	53	십억원
주식 수	18,551	천주
EPS	2,870	원
목표 P/E	9	배
목표 주가	24,000	원
현재 주가	15,600	원
상승 여력	54	%

자료: 하나증권

도표 2. SBS 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	22	23	24F	25F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F
매출	1,174	997	1,019	1,014	218	271	238	270	210	275	274	260
별도	1,013	867	818	856	188	236	211	232	161	192	233	233
광고	444	365	333	353	72	94	89	110	61	83	92	98
사업	569	501	485	504	116	142	122	121	100	108	141	135
기타	161	130	201	158	29	35	27	38	48	83	41	28
영업이익(손실)	186	58	8	56	(2)	26	15	19	(12)	10	(4)	14
별도	143	35	(8)	41	(7)	18	6	17	(15)	5	(10)	11
기타	42	24	16	15	5	8	9	2	3	4	5	4
지배주주순이익	153	45	22	53	6	21	15	3	13	5	1	4

자료: 하나증권

도표 3. SBS 2024년 드라마 라인업

채널	방영	제목	출연진	회차	
SBS	1Q24	마이데몬(~1/20)	김유정, 송강	16	
		재벌X형사	안보현, 박지현	16	
		7인의 부활	엄기준, 황정음	16	
	2Q24	커넥션	지성, 전미도	16	
	3Q24	굿파트너	장나라, 남지현	16	
		지옥에서 온 판사	박신혜, 김재영	16	
4Q24	열혈사제2	김남길, 김성균	12		
OTT	Disney+	3Q24	강력하진 않지만 매력적인 강력반	김동욱, 박지환	12

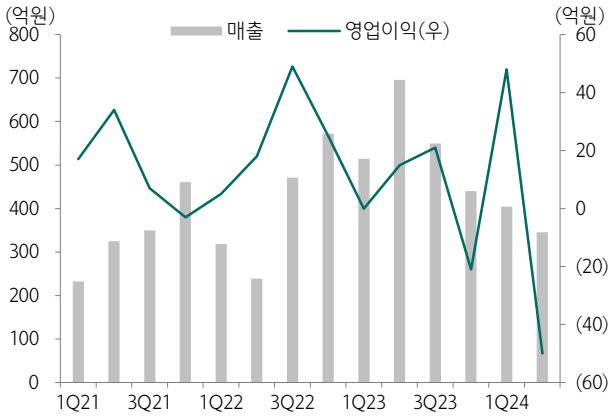
자료: SBS, 하나증권

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 - 주간신문/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

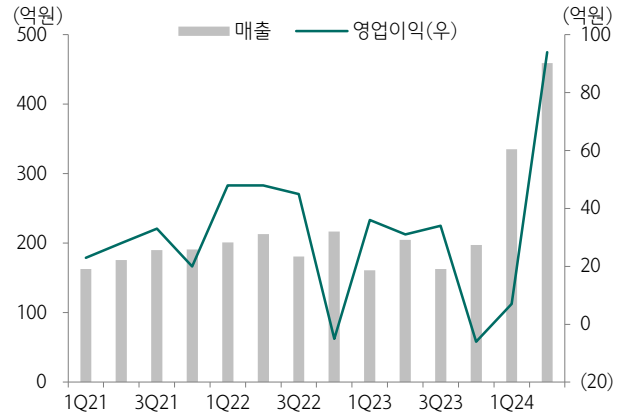
자료: 국무조정실, 하나증권

도표 5. 스튜디오S 분기 실적 추이



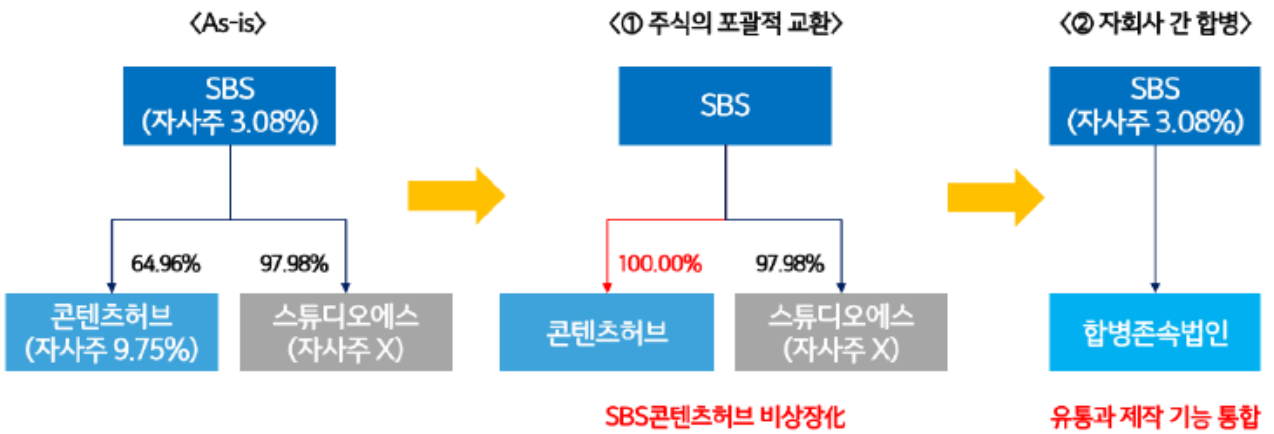
자료: SBS, 하나증권

도표 6. 스튜디오프리즘(구 플러스) 분기 실적 추이



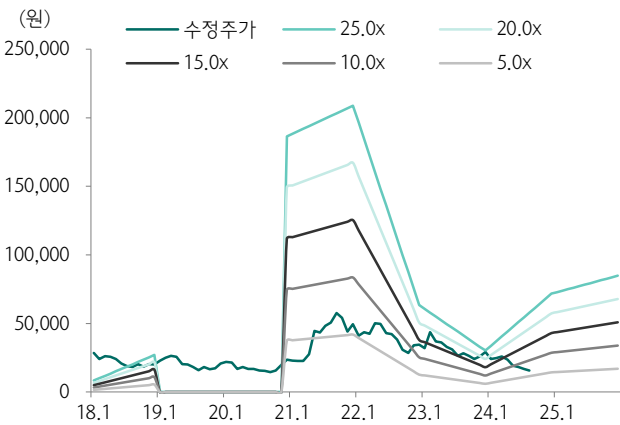
자료: SBS, 하나증권

도표 7. SBS 지배구조 개편 개요



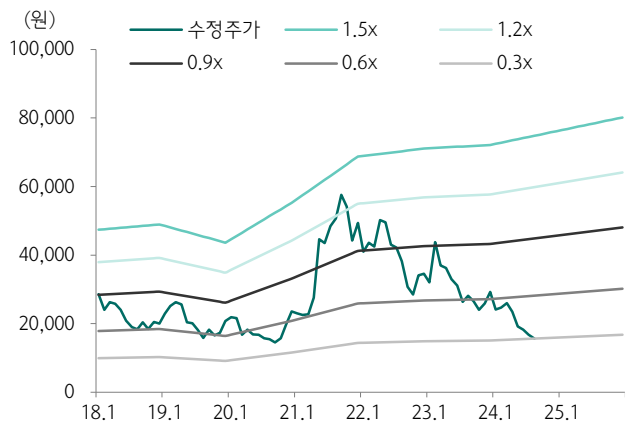
자료: SBS, 하나증권

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
매출액	1,173.8	996.8	1,018.8	1,014.2	1,041.5
매출원가	804.3	775.7	841.0	781.3	794.3
매출총이익	369.5	221.1	177.8	232.9	247.2
판매비	183.8	162.8	170.2	176.9	182.8
영업이익	185.6	58.3	7.6	55.9	64.4
금융손익	3.8	6.6	5.3	6.8	8.3
종속/관계기업손익	6.9	2.6	4.0	4.0	0.0
기타영업외손익	(18.7)	(6.0)	13.6	5.8	8.9
세전이익	177.6	61.6	30.6	72.5	81.7
법인세	41.2	14.4	7.2	17.0	20.1
계속사업이익	136.4	47.2	23.4	55.5	61.5
중단사업이익	20.2	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	156.6	47.2	23.4	55.5	61.5
비배주주지분 순이익	4.0	0.9	0.9	2.2	2.5
지배주주순이익	152.5	46.3	22.4	53.2	62.9
지배주주지분포괄이익	166.8	32.6	22.8	54.1	60.0
NOPAT	142.5	44.7	5.8	42.8	48.5
EBITDA	213.1	88.0	37.3	85.7	90.7
성장성(%)					
매출액증가율	11.90	(15.08)	2.21	(0.45)	2.69
NOPAT증가율	9.53	(68.63)	(87.02)	637.93	13.32
EBITDA증가율	7.57	(58.70)	(57.61)	129.76	5.83
영업이익증가율	7.72	(68.59)	(86.96)	635.53	15.21
(지배주주)순이익증가율	12.05	(69.64)	(51.62)	137.50	18.23
EPS증가율	12.08	(69.68)	(52.25)	137.19	18.19
수익성(%)					
매출총이익률	31.48	22.18	17.45	22.96	23.73
EBITDA이익률	18.15	8.83	3.66	8.45	8.71
영업이익률	15.81	5.85	0.75	5.51	6.18
계속사업이익률	11.62	4.74	2.30	5.47	5.90

투자지표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	8,357	2,534	1,210	2,870	3,392
BPS	45,809	47,379	48,089	50,759	53,443
CFPS	11,698	5,253	2,867	5,083	5,302
EBITDAPS	11,674	4,816	2,013	4,618	4,890
SPS	64,308	54,543	54,920	54,669	56,144
DPS	1,000	500	200	500	500
주가지표(배)					
PER	4.13	11.54	12.89	5.44	4.60
PBR	0.75	0.62	0.32	0.31	0.29
PCFR	2.95	5.57	5.44	3.07	2.94
EV/EBITDA	2.84	4.67	5.71	2.08	1.29
PSR	0.54	0.54	0.28	0.29	0.28
재무비율(%)					
ROE	20.64	5.45	2.53	5.81	6.51
ROA	10.63	3.36	1.65	3.85	4.49
ROIC	40.72	9.81	1.26	9.11	10.36
부채비율	61.22	52.81	52.62	48.00	40.18
순부채비율	(8.99)	(15.22)	(16.12)	(19.14)	(24.53)
이자보상배율(배)	32.84	8.72	1.25	9.18	11.98

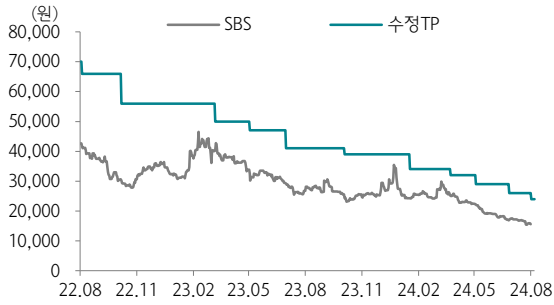
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	782.2	733.3	752.1	787.2	811.7
금융자산	335.1	348.3	358.6	395.5	409.4
현금성자산	183.3	97.1	97.3	134.5	147.0
매출채권	352.2	237.6	242.9	241.7	248.3
재고자산	2.0	2.0	2.1	2.1	2.1
기타유동자산	92.9	145.4	148.5	147.9	151.9
비유동자산	625.7	613.1	614.2	614.3	589.1
투자자산	117.6	118.1	118.9	118.7	119.8
금융자산	96.2	94.4	94.7	94.6	95.0
유형자산	310.0	348.7	348.9	349.2	322.9
무형자산	54.3	46.2	46.2	46.2	46.2
기타비유동자산	143.8	100.1	100.2	100.2	100.2
자산총계	1,407.9	1,346.4	1,366.3	1,401.5	1,400.7
유동부채	306.0	362.8	368.1	351.7	298.0
금융부채	95.6	133.5	133.6	133.6	83.6
매입채무	22.6	19.3	19.7	19.6	20.1
기타유동부채	187.8	210.0	214.8	198.5	194.3
비유동부채	228.6	102.5	103.0	102.9	103.4
금융부채	161.0	80.7	80.7	80.7	80.7
기타비유동부채	67.6	21.8	22.3	22.2	22.7
부채총계	534.6	465.3	471.1	454.6	401.5
지배주주지분	820.9	878.8	892.0	941.6	991.3
자본금	91.3	92.8	92.8	92.8	92.8
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	679.8	729.4	779.2
비배주주지분	52.4	2.3	3.2	5.4	7.9
자본총계	873.3	881.1	895.2	947.0	999.2
순금융부채	(78.5)	(134.1)	(144.3)	(181.3)	(245.1)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	(55.8)	63.4	55.2	69.5	80.1
당기순이익	156.6	47.2	23.4	55.5	61.5
조정	10.2	41.5	29.7	29.7	26.3
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)	0.0
영업활동 자산부채 변동	(222.6)	(25.3)	2.1	(15.7)	(7.7)
투자활동 현금흐름	232.2	(82.9)	(40.8)	(29.6)	(2.4)
투자자산감소(증가)	20.4	0.6	(0.8)	0.2	(1.0)
자본증가(감소)	(35.2)	(64.9)	(30.0)	(30.0)	0.0
기타	247.0	(18.6)	(10.0)	0.2	(1.4)
재무활동 현금흐름	(43.3)	(17.0)	(9.2)	(3.7)	(59.2)
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	0.1	0.0	0.1
배당지급	(17.7)	(17.7)	(9.3)	(3.7)	(9.3)
현금의 증감	133.1	(36.5)	(51.2)	37.2	12.4
Unlevered CFO	213.5	96.0	53.2	94.3	98.4
Free Cash Flow	(92.4)	(1.5)	25.2	39.5	80.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SBS



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.8.14	BUY	24,000		
24.7.9	BUY	26,000	-36.02%	-32.69%
24.5.16	BUY	29,000	-34.53%	-24.48%
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%

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 8월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2024년 8월 14일 현재 해당회사의 유가증권권을 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 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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	94.01%	5.53%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 08월 11일