

SBS 034120

건강함에 성장성을 더하다

[Update] 광고 부진 아쉬우나 콘텐츠 판매 호조로 사업/자회사 수익 견조

SBS의 23년 3분기 실적은 연결 매출액 2,384억원(-8% YoY), 영업이익 155억 원(-59% YoY, OPM 6.5%)으로 방송 광고 경기 부진 영향이 이어졌다. 매출액은 광고수익 728억원(-10%, 이하 YoY), 협찬수익 163억원(-3%), 사업수익 1,218억원(+15%), 자회사 275억원(-51%)을 기록했다. 광고 부진 영향으로 광고 수익이 감소하며 수익성이 하락했으나 감소폭은 축소되고 있다. 자체/공동 제작 드라마 확대로 별도 해외 판권 수익 성장과 자회사 실적 호조가 긍정적이다. 4분기는 전년도 월드컵 기저부담은 있으나 광고 성수기에 진입하며 QoQ 반등이 기대되고 해외 판권 수익 성장으로 사업수익의 호조가 이어질 전망이다.

[Forecast] 2024년 광고 반등과 콘텐츠 경쟁력 강화로 본격 턴어라운드

SBS의 24년 실적은 연결 매출액 1.1조원(+9% YoY), 영업이익 879억원(+41% YoY, OPM 7.9%)으로 본격적인 실적 턴어라운드가 기대된다. 별도 광고수익은 3,842억원(+7% YoY)으로 24년 방송 광고 시장 반등과 파리 올림픽, 시즌 제 드라마 작품을 통한 광고 패키지 단가 상승 등을 반영했다. 사업수익은 5,873억원(+11% YoY)으로 콘텐츠 해외 판권 수익 증가와 올림픽 관련 중계권 재판매 수익 증가가 기대된다. 마지막으로 연결 자회사는 24년 1분기 스튜디오S와 SBS콘텐츠히브 합병으로 제작과 유통 기능을 통합한 글로벌 메가스튜디오로 전환이 가속화될 것이며 24년 자체/공동 제작 작품 편수는 10편内外로 전망한다. 또한 23년 12월 SBS 예능 본부가 분사해 출범한 '스튜디오 프리즘'을 통해 예능 콘텐츠 경쟁력 강화와 채널 다각화가 본격화될 것이다.

[Valuation] 투자의견 매수, 목표주가 3.5만원으로 커버리지 개시

목표주가는 24년 EPS에 목표배수 8배를 적용해 산출했다. 경쟁사의 방송 플랫폼 목표배수 15배 대비 OTT 채널 부채와 지상파 규제로 50% 할인했다. 다만 SBS는 사업수익 성장으로 광고수익 축소를 성공적으로 대체하고 있고 경쟁사 대비 효율적인 제작비 관리로 어려운 시장 속 건강한 이익 체력을 증명했다. 앞으로는 사업구조 재편으로 뜰뜰한 자회사들을 통한 실적 성장이 기대된다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	860	1,049	1,174	1,019	1,115
영업이익	75	172	186	62	88
영업이익률(%)	8.7	16.4	15.8	6.1	7.9
세전이익	-66	180	178	81	104
지배주주지분순이익	-63	136	153	61	77
EPS(원)	-3,459	7,456	8,623	3,434	4,369
증감률(%)	적전	흑전	15.7	-60.2	27.2
ROE(%)	-11.5	23.2	20.6	7.2	8.6
PER(배)	-6.8	6.6	4.0	7.5	5.9
PBR(배)	0.8	1.4	0.8	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	6.1	5.0	2.8	4.6	3.3

자료: SBS, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

장지혜 미디어·음식료

02-709-2336

jihye.j@ds-sec.co.kr

2023.11.29

매수(신규)

목표주가(신규)	35,000원
현재주가(11/28)	25,650원
상승여력	36.5%

Stock Data

KOSPI	2,521.8pt
시가총액(보통주)	468십억원
발행주식수	18,253천주
액면가	5,000원
자본금	91십억원
60일 평균거래량	62천주
60일 평균거래대금	1,704백만원
외국인 지분율	0.0%
52주 최고가	48,500원
52주 최저가	22,350원
주요주주	
티와이홀딩스(외 1인)	36.9%
국민연금공단(외 1인)	13.4%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	7.3	-2.2
3M	-9.5	-8.7
6M	-20.0	-18.5

주가차트

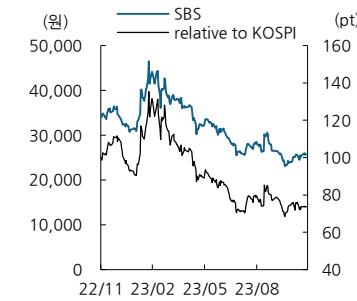


표1 SBS 실적 테이블

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2021	2022	2023F	2024F
매출액	265.7	252.2	259.7	396.2	217.5	271.2	238.4	292.1	1,049.0	1,173.8	1,019.1	1,114.8
YoY	22.4%	1.2%	-15.2%	43.4%	-18.1%	7.5%	-8.2%	-26.3%	21.9%	11.9%	-13.2%	9.4%
1. 별도	234.4	220.7	203.4	354.2	188.0	235.9	210.9	254.7	909.8	1,012.6	889.5	971.4
YoY	28.3%	2.7%	-25.5%	48.0%	-19.8%	6.9%	3.7%	-28.1%	20.2%	11.3%	-12.2%	9.2%
1-1. 광고 수익	113.4	120.2	97.8	112.4	71.9	94.2	89.1	104.6	436.1	443.8	359.8	384.2
YoY	23.4%	7.3%	-13.5%	-5.6%	-36.5%	-21.7%	-8.9%	-7.0%	20.3%	1.8%	-18.9%	6.8%
1) 광고	98.4	101.7	81.0	89.1	61.0	78.8	72.8	81.9	353.6	370.1	294.5	320.2
YoY	33.8%	10.8%	-13.3%	-6.0%	-38.0%	-22.5%	-10.1%	-8.0%	27.8%	4.7%	-20.4%	8.7%
2) 협찬	15.0	18.5	16.8	23.3	10.9	15.4	16.3	22.6	82.5	73.7	65.3	64.0
YoY	-18.1%	-8.6%	-14.0%	-4.3%	-27.0%	-16.9%	-3.0%	-3.0%	-3.9%	-10.7%	-11.3%	-2.0%
1-2. 사업 수익	121.0	100.4	105.6	241.8	116.1	141.7	121.8	150.2	473.8	568.8	529.7	587.3
YoY	33.2%	-2.2%	-34.0%	101.1%	-4.1%	41.1%	15.3%	-37.9%	20.2%	20.1%	-6.9%	10.9%
2. 자회사/조정	31.3	31.5	56.4	42.0	29.5	35.3	27.5	37.4	139.2	161.1	129.6	143.4
YoY	-9.0%	-8.5%	69.0%	13.4%	-5.7%	11.9%	-51.2%	-11.0%	34.5%	15.8%	-19.6%	10.6%
영업이익	57.8	50.1	38.0	39.7	-1.8	25.5	15.5	23.0	172.3	185.6	62.2	87.9
YoY	36.9%	7.6%	-55.5%	흑전	적전	-49.1%	-59.2%	-42.1%	131.3%	7.7%	-66.5%	41.2%
영업이익률	21.8%	19.9%	14.6%	10.0%	-0.8%	9.4%	6.5%	7.9%	16.4%	15.8%	6.1%	7.9%
1. 별도	49.9	39.7	20.9	32.7	-6.9	17.6	6.5	13.6	140.8	143.3	30.8	52.0
YoY	50.7%	7.7%	-72.6%	흑전	적전	-55.7%	-69.1%	-58.3%	179.5%	1.8%	-78.5%	68.9%
영업이익률	21.3%	18.0%	10.3%	9.2%	-3.7%	7.5%	3.1%	5.4%	15.5%	14.2%	3.5%	5.4%
2. 자회사/조정	7.9	10.4	17.0	6.9	5.1	7.9	9.0	9.3	31.6	42.3	31.4	35.8
YoY	-13.4%	7.1%	92.2%	77.6%	-34.7%	-24.0%	-47.1%	34.6%	30.8%	33.8%	-25.7%	14.1%
영업이익률	25.2%	33.0%	30.2%	16.5%	17.5%	22.4%	32.8%	25.0%	22.7%	26.2%	24.2%	25.0%
순이익	41.6	33.5	32.9	28.4	6.3	21.5	15.4	20.0	144.8	156.6	63.2	80.5
YoY	57.4%	-44.8%	-42.8%	흑전	-84.9%	-35.9%	-53.0%	-29.5%	흑전	8.1%	-59.6%	27.3%
순이익률	15.7%	13.3%	12.7%	7.2%	2.9%	7.9%	6.5%	6.9%	13.8%	13.3%	6.2%	7.2%

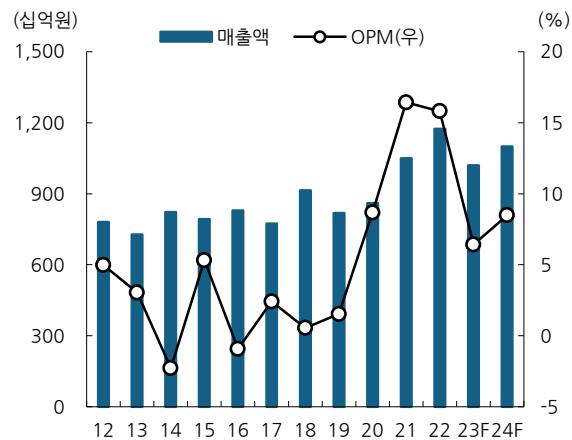
자료: SBS, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 스튜디오S의 드라마 방영과 스튜디오S, SBS 콘텐츠허브 실적비교(분기)

(십억원, %)	스튜디오S			SBS 콘텐츠허브			드라마(방영시점)
	Sales	OP	OPM	Sales	OP	OPM	
1Q20							아무도 모른다
2Q20							굿캐스팅, 엄마가 바람났다
3Q20							앨리스, 브람스를 좋아하세요?
4Q20							펜트하우스, 날아라 개천용
1Q21	23.2	1.7	7.3	40.8	1.8	4.3	펜트하우스2
2Q21	32.5	3.4	10.5	38.0	1.5	4.0	모범택시, 달달한 그놈, 펜트하우스3, 아모르 파티, 펜트하우스3
3Q21	35.0	0.7	1.9	42.2	2.3	5.4	홍천기, 유레이즈 미 업(Wave), 원더우먼
4Q21	46.1	-0.3	-0.7	59.7	5.5	9.2	징크스(Kakao TV), 너의 밤이 되어줄게, 그 해 우리는
1Q22	31.8	0.5	1.6	43.7	2.2	5.1	악의 마음을 읽는 자들, 사내맞선
2Q22	23.9	1.8	7.4	33.3	0.7	2.3	왜 오수재인가
3Q22	47.1	4.9	10.4	51.5	4.3	8.3	오늘의 웹툰, 천원짜리 변호사
4Q22	57.2	2.5	4.3	69.7	4.8	6.9	치열업, 소방서 옆 경찰서, 3인칭 복수, 트롤리
1Q23	51.4	0.0	0.0	50.3	1.4	2.8	법전, 모범택시2, 꽃선비 열애사 // 연애대전
2Q23	69.6	1.5	2.2	62.5	2.1	3.4	낭만닥터 김사부3, 악귀
3Q23	55.0	2.1	3.8	57.9	1.4	2.4	소방서 옆 경찰서 그리고 국과수, 국민사형투표, 7인의 탈출
4Q23F							마이데몬
2024F							재벌X형사, 7인의 탈출2, 커넥션, 열혈사제2, 모범택시3 +α

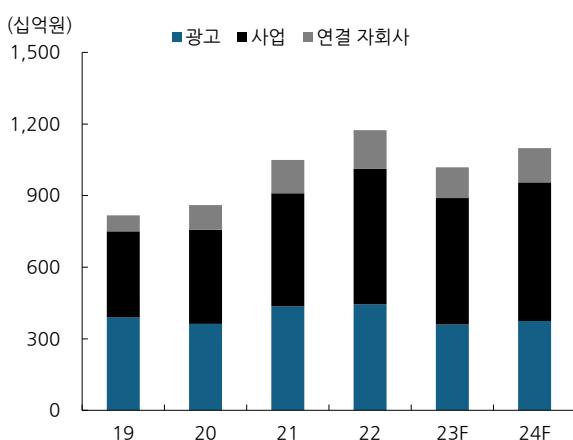
자료: SBS, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 SBS 연결 실적 추이



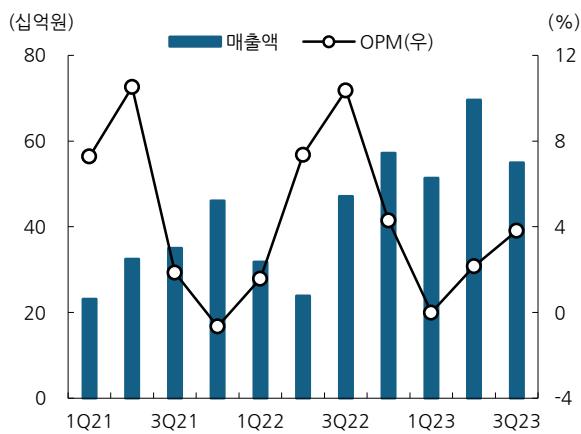
자료: SBS, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 SBS 연결 매출액 추이



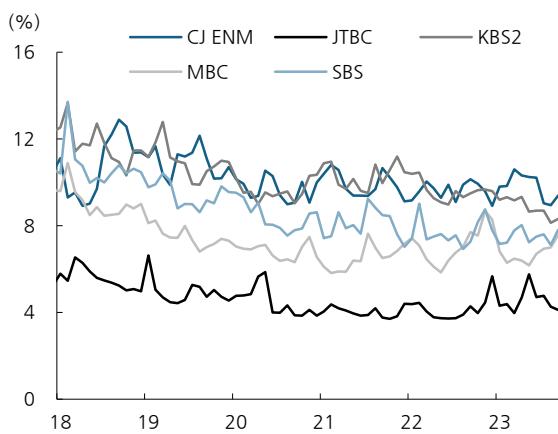
자료: SBS, DS투자증권 리서치센터 추정

그림3 스튜디오S 실적 추이



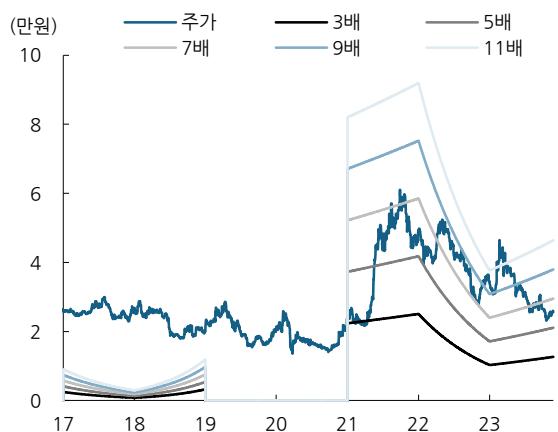
자료: SBS, DS투자증권 리서치센터

그림4 시청률 추이



자료: Nielsen, CJ ENM, DS투자증권 리서치센터

그림5 SBS PER 밴드차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림6 목표주가 산출

PER Valuation	
2024F EPS (원)	4,368.8
2023F EPS	3,433.5
2024F EPS	4,368.8
Target PER (배)	8.0
Historical PER(21~23년)	7.0
경쟁사 방송 플랫폼 목표배수	15.0
목표주가 (원)	35,000
현재주가 (원)	25,650
상승여력	36.5%

자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터 추정

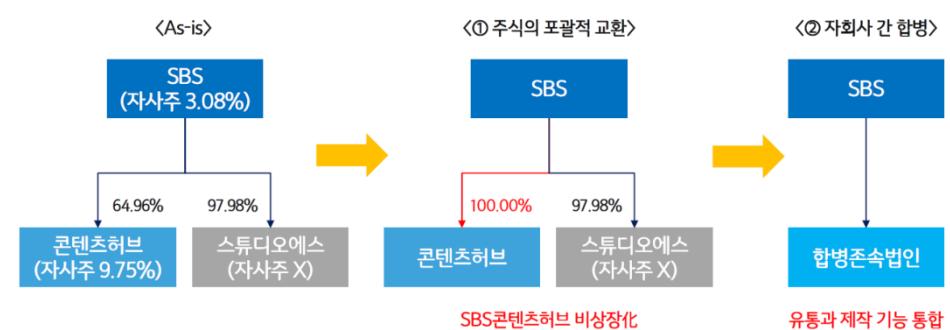
주: 현재주가는 2023.11.28 종가

표3 SBS 지배구조 개편 개요

구분	내용
개편 과정	<ul style="list-style-type: none"> -1단계(주식의 포괄적 교환): SBS-SBS콘텐츠허브 간 주식교환으로 SBS콘텐츠허브 비상장화 -2단계(자회사간 합병): SBS콘텐츠허브와 스튜디오에스간 합병 -주식교환 위해 SBS콘텐츠허브 주주에게 1,144,549주를 교부(교환비율 1:0.21088220) -SBS의 자기주식 562,514주 + 신주발행 582,035주(발행 주식 수의 3.2%)
개편 일정	주주확정기준일: 2023.09.08 / 교환, 이전일자: 2023.12.04 / 신주 상장예정: 2023.12.18
개편 목적(1) 시장 환경 대응	<ul style="list-style-type: none"> -광고시장 위축, 콘텐츠 확보 경쟁 심화 → 미디어 벤류 체인 개편 필요성 -원천 IP 확보-콘텐츠 제작-콘텐츠 유통-방송 채널 송출 과정 효율화 달성 필요 -SBS 콘텐츠 허브의 유통기능과 스튜디오에스의 제작 기능을 통합해 글로벌 메가 스튜디오 출범
개편 목적(2) 경영 효율성 달성	<ul style="list-style-type: none"> -유통 기능과 제작 기능을 통합해 콘텐츠 관련 신속한 의사결정 -2개 법인을 합병해 중장기적으로 판관비 비용 절감 -SBS가 비상장 글로벌 메가 스튜디오를 보유함에 따라 그룹 차원에서 신속한 의사결정, 투자집행 가능

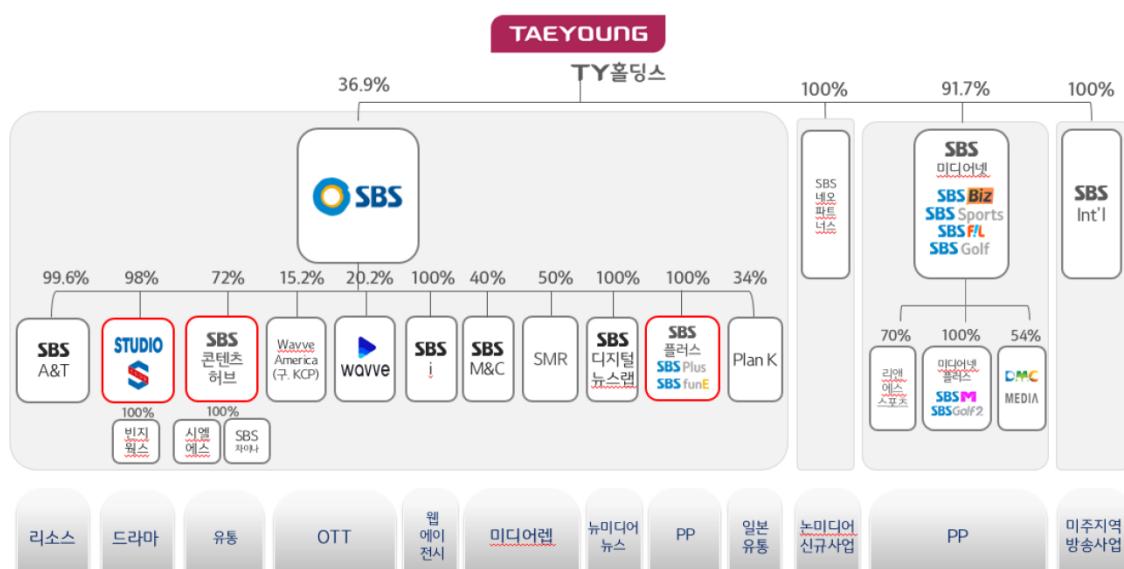
자료: SBS, DS투자증권 리서치센터

그림7 SBS 지배구조 개편



자료: SBS, DS투자증권 리서치센터

그림8 SBS 그룹 조직도



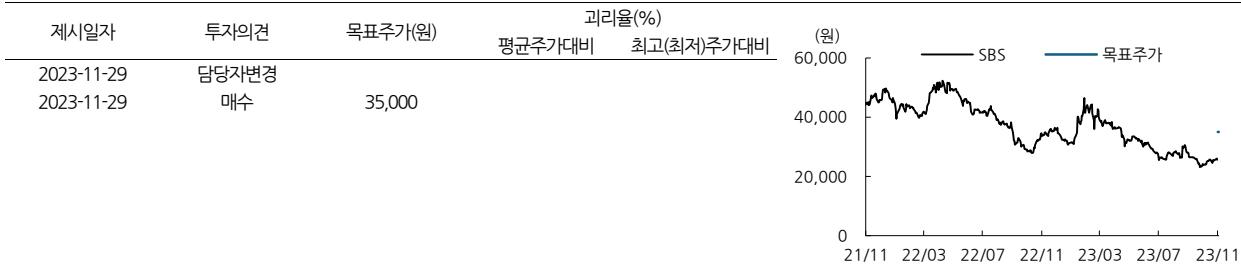
자료: SBS, DS투자증권 리서치센터

[SBS 034120]

재무상태표		(십억원)					손익계산서		(십억원)				
		2020	2021	2022	2023F	2024F			2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산		658	913	782	911	952	매출액		860	1,049	1,174	1,019	1,115
현금 및 현금성자산		54	50	183	211	228	매출원가		637	702	804	794	869
매출채권 및 기타채권		327	319	360	377	388	매출총이익		223	347	369	225	246
재고자산		2	2	2	2	3	판매비 및 관리비		149	175	184	162	158
기타		275	541	236	321	334	영업이익		75	172	186	62	88
비유동자산		511	549	626	612	644	(EBITDA)		102	198	213	92	121
관계기업투자등		118	129	102	100	104	금융손익		-4	3	5	7	0
유형자산		299	298	310	350	373	이자비용		7	5	6	6	4
무형자산		19	20	54	53	53	관계기업 등 투자손익		-3	13	7	3	4
자산총계		1,169	1,462	1,408	1,523	1,596	기타영업외손익		-132	-9	-20	9	11
유동부채		241	515	306	494	505	세전계속사업이익		-66	180	178	81	104
매입채무 및 기타채무		133	231	144	272	280	계속사업법인세비용		-8	44	41	17	23
단기금융부채		3	105	96	133	133	계속사업이익		-58	135	136	63	81
기타유동부채		105	179	66	88	92	중단사업이익		0	9	20	0	0
비유동부채		357	225	229	112	113	당기순이익		-58	145	157	63	81
장기금융부채		294	192	161	81	81	지배주주		-63	136	153	61	77
기타비유동부채		62	33	68	31	32	총포괄이익		-57	145	157	63	81
부채총계		598	741	535	605	618	매출총이익률 (%)		26.0	33.1	31.5	22.0	22.0
지배주주지분		515	657	821	864	924	영업이익률 (%)		8.7	16.4	15.8	6.1	7.9
자본금		91	91	91	91	91	EBITDA마진률 (%)		11.8	18.9	18.2	9.1	10.9
자본잉여금		72	72	87	87	87	당기순이익률 (%)		-6.7	13.8	13.3	6.2	7.2
이익잉여금		361	502	652	695	754	ROA (%)		-5.2	10.3	10.6	4.1	5.0
비지배주주지분(연결)		56	64	52	54	54	ROE (%)		-11.5	23.2	20.6	7.2	8.6
자본총계		571	722	873	918	978	ROIC (%)		8.1	19.7	20.1	6.4	8.6
현금흐름표		(십억원)					주요투자지표		(원, 배)				
		2020	2021	2022	2023F	2024F			2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동 현금흐름		67	140	-56	72	97	투자지표 (x)						
당기순이익(손실)		-58	145	157	63	81	P/E		-6.8	6.6	4.0	7.5	5.9
비현금수익비용기감		183	71	57	-47	27	P/B		0.8	1.4	0.8	0.5	0.5
유형자산감가상각비		27	26	27	28	33	P/S		0.5	0.9	0.5	0.5	0.4
무형자산상각비		0	0	0	2	0	EV/EBITDA		6.1	5.0	2.8	4.6	3.3
기타현금수익비용		156	45	14	-88	-15	P/CF		3.4	4.2	3.0	29.6	4.4
영업활동 자산부채변동		-51	-65	-223	56	-11	배당수익률 (%)		n/a	2.0	2.9	3.9	3.9
매출채권 감소(증가)		-5	8	-124	-18	-11	성장성 (%)						
재고자산 감소(증가)		0	0	-35	-8	0	매출액		5.2	21.9	11.9	-13.2	9.4
매입채무 증가(감소)		5	33	-23	130	8	영업이익		492.3	131.3	7.7	-66.5	41.2
기타자산, 부채변동		-51	-106	-41	-48	-7	세전이익		적전	흑전	-1.1	-54.6	29.0
투자활동 현금		-48	-142	232	17	-62	당기순이익		적전	흑전	8.1	-59.6	27.3
유형자산처분(취득)		-8	-15	-35	-68	-56	EPS		적전	흑전	15.7	-60.2	27.2
무형자산 감소(증가)		-2	-1	-3	-2	0	안정성 (%)						
투자자산 감소(증가)		-10	-89	269	37	-2	부채비율		104.7	102.6	61.2	65.9	63.2
기타투자활동		-28	-36	1	50	-4	유동비율		272.7	177.1	255.6	184.6	188.5
재무활동 현금		-54	-2	-43	-61	-18	순차입금/자기자본(x)		33.3	11.3	-3.0	-5.0	-6.7
차입금의 증가(감소)		-41	-2	-41	-43	0	영업이익/금융비용(x)		11.3	31.9	32.8	9.8	20.9
자본의 증가(감소)		-14	0	-18	-18	-18	총차입금 (십억원)		298	297	257	214	214
배당금의 지급		3	0	18	18	18	순차입금 (십억원)		190	81	-26	-46	-65
기타재무활동		0	0	16	0	0	주당지표(원)						
현금의 증가		-37	-4	133	28	17	EPS		-3,459	7,456	8,623	3,434	4,369
기초현금		91	54	50	183	211	BPS		28,240	36,005	44,975	47,347	50,612
기말현금		54	50	183	211	228	SPS		47,135	57,473	64,308	55,835	61,077
NOPLAT		54	130	143	49	68	CFPS		6,847	11,821	11,698	866	5,873
FCF		27	9	223	88	35	DPS		n/a	1,000	1,000	1,000	1,000

자료: SBS, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

SBS (034120) 투자의견 및 목표주가 변동추이



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업		
매수	+ 10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	
중립	-10% ~ + 10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

	기준일 2023.09.30		
매수	100.0%	중립	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돋기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.